全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Seven Rules of Wall Street

华尔街七大投资法则

[美] 萨姆·斯托瓦尔（Sam Stovall）著 卢双剑 译

7个投资法则 13种投资组合

历经熊市检验，屡屡战胜市场的投资策略

用标普详实数据回测并完善常识性投资策略

一步步教您组建完胜市场的个性化投资组合



中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场会上涨，市场会下跌

但是华尔街的七大投资法则永远有它存在的价值

萨姆将他掌握的关于股票市场的渊博知识转化成了具有独特视角的书，这对读者制订投资决策提供了珍贵的又具有可实践性的指导。

——华莱士姆 · F. 福布斯　福布斯投资咨询公司总裁

在我这些年对萨姆 · 斯托瓦尔的多次采访中，他的常识性投资策略总是很有深度，而且显然相当成功。很高兴他将自己的专业知识写成了这本书，这对指导投资者们的价值无法估量。

——保罗 · 坎加斯　公共电视《晚间商业报告》节目主持人

《华尔街七大投资法则》专注于完善这些已经证明了的市场基本原理，并帮助您组建自己的投资组合。

——耶尔 · 赫什　《股票交易者年鉴》创办者

杰弗里姆 · A. 赫什　《股票交易者年鉴》编辑

上架建议：证券投资







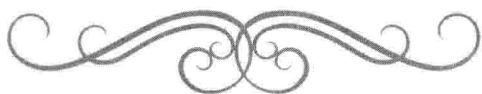

ISBN 978-7-5123-7207-8
9 787512 372078 >

定价：38.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Seven Rules of Wall Street

华尔街七大投资法则



[美] 萨姆·斯托瓦尔（Sam Stovall） 著 卢双剑 译


中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内 容 提 要

本书介绍了华尔街的七个投资法则，作者结合标准普尔公司三十多年的股市研究数据，并以标普500指数为基准点，逐一验证并完善了这七个投资法则。同时，作者还针对七个投资法则分别给出了投资组合，以便读者在实际操作中参考与运用。

图书在版编目（CIP）数据

华尔街七大投资法则 /（美）斯托瓦尔著；卢双剑译 .—北京：中国电力出版社，2015.4

书名原文：The seven rules of Wall Street HC

ISBN 978-7-5123-7207-8

Ⅰ.①华… Ⅱ.①斯… ②卢… Ⅲ.①投资－经验 Ⅳ.① F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 027759 号

中国电力出版社出版、发行

北京市东城区北京站西街 19 号 100005 http://www.cepp.sgcc.com.cn

责任编辑：刘红强

责任校对：郝军燕　　责任印制：赵　磊

北京博图彩色印刷有限公司印刷·各地新华书店经售

2015 年 4 月第 1 版·2015 年 4 月北京第 1 次印刷

880mm×1230mm　32 开本·5 印张·105 千字

定价：38.00 元

敬告读者

本书封底贴有防伪标签，刮开涂层可查询真伪

本书如有印装质量问题，我社发行部负责退换

版权专有　翻印必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书献给我最好的朋友，他温暖而明智的建议总是鼓励着我成长，支撑着我努力，安慰着我的失败并且伴随着我的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我预感，当我的船入港时，我却身在机场。

——查理·布朗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暴跌之后，勿失猛涨

从2007年10月9日到2008年11月20日，标普500的市值亏损了52%。因此，很多投资者就像披头士乐队的歌曲《昨天》中的歌词一样："突然间，我已不及过去的一半。"他们还在考虑是否应该将已所剩无几的股票卖掉，再不踏入股市半步。我的建议是："不要像查理·布朗[1]一样。"不是因为我想要你买这本书，而是因为：

①很少有人能预测股市底部——我也不能；

②新一轮牛市的开启往往迅速而猛烈，仅40天即可重拾整个熊市平均1/3的跌幅，且通常仅第一年就能涨回46%；

③本书中的法则过去经常跑赢市场的涨幅，有些法则战胜市场的比率超过了2/3。

换句话说，我不愿你错过暴跌之后的猛涨。我不愿当你的船正在入港时，你却身在机场。你的船即为熊市见底后股价的快速回升，它将帮助你的投资组合重新达到盈亏平衡，这通常要五年多一点的

---

❶ 查理·布朗(Charlie Brown)是美国著名漫画家查尔斯·舒尔茨的漫画《花生(Peanuts)》中的主角，史努比的主人，经常因运气差而遭遇各种失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间。而且，许多华尔街的法则在历史上都缩短了该恢复周期所需的时间。

糟糕透顶

让我们来直面它吧。2007—2008年的熊市绝对是一场泡沫全面破灭的风暴——涉及大宗商品、新兴市场、对冲基金和房地产。但是，不要因为没有预见到这次崩溃或因自己投资组合遭受的失败而沮丧。除非将自己的投资组合大比例投资于现金或熊市基金，否则其他人的投资组合表现得可能和你的一样差。

当标准普尔500指数（标普500）的市值亏损超过50%时，表P.1显示我们无处躲藏。标普500涉及的十个产业全部价格下跌，且金融产业暴跌74%。另外，除了3个行业外，标普500的其他127个行业在这13个月中全部下跌。出人意料的是，从2007年10月到2008年11月，美国股市下跌的幅度小于其他发达国家股市及新兴市场股市的下跌的幅度。

但你知道吗？价格的这些变动是在熊市中的典型表现。当然，这次熊市的原因和速度是史无前例的。在13个月——而非通常的21个月内，下跌超过了40%，从而达到了大崩盘的状态。但是，我预计本轮恢复和以往的严重熊市的恢复类似。而且，我推测在新牛市的第一年，本书介绍的许多华尔街法则的表现将会远超市场的整体表现。为什么呢？因为这正是市场在1973—1974年和2000—2002年这两次二战后大崩盘之后的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 P.1 标普 500 2007—2008 年熊市及以往（1946—2002 年）

熊市中各行业平均表现

标普 500 涉及产业	2007—2008 年变化	1946—2002 年	
		变化	排名
消费品行业	-22%	-10%	1
公用事业	-37%	-20%	3
医疗保健	-38%	-14%	2
能源	-44%	-23%	4
电信服务业	-49%	-37%	10
标普 500/ 全部行业	-52%	-25%	无
信息技术	-53%	-27%	6
工业	-55%	-32%	9
非必需消费品	-57%	-31%	8
材料	-58%	-25%	5
金融	-74%	-28%	7

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

以史为证

让我们来看看熊市恢复的时间，以及本书介绍的某些华尔街法则的表现吧！

本轮熊市是自 1929 年以来的第 16 次熊市。超过 50% 的下跌使其成为了自 1945 年以来最大的熊市，以及自 1929 年以来的第 3 大熊市。但是，当这轮熊市最终结束的时候，请准备好一次迅猛的局部恢复。表 P.2 说明了在每新一轮牛市的第一年，标普 500 的平均涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 P.2 以往熊市后的反弹

在新一轮牛市第一年中，标普 500 价格的变化及与之前熊市相比的恢复			
牛市		第一年中标普 500 的变化	相比之前熊市的恢复
开始	结束		
1932.06.01	1933.07.18	121%	19%
1935.03.14	1937.03.07	81%	158%
1938.03.31	1938.11.09	29%	24%
1942.04.28	1946.05.29	55%	65%
1949.06.13	1956.08.02	42%	100%
1957.10.22	1961.12.12	31%	112%
1962.06.27	1966.02.09	33%	84%
1966.10.07	1968.11.29	33%	115%
1970.05.26	1973.01.11	44%	78%
1974.10.03	1980.11.28	38%	41%
1982.08.12	1987.08.25	58%	157%
1987.12.04	1990.07.16	21%	42%
1990.10.11	2000.03.24	29%	117%
2002.10.09	2007.10.09	34%	35%
平均		46%	82%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

幅为 46%。而且，每次在第一年中，标普 500 在此前熊市中的损失都恢复了 82% 以上。我不能担保市场这次也将会有相同的反应，但成功的投资者会抢抓先机——在新一轮牛市的第一年股价将会大幅上涨的先机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街法则比一般法则更有效

在 2008 年，由于投资者在 5 月至 10 月间被吸引至防御性投资，遵循 5 月清仓离场法则的投资组合表现超过标普 500 指数 15% 以上。那么其他的华尔街投资法则呢？它们在本轮大崩盘的最后一年以及新牛市的第一年的表现如何？

表 P.3 显示了在两轮大崩盘或熊市的最后两年——1974 年和 2002 年，标普 500 和本书的五个投资法则的表现。在这两轮熊市中，损失分别为 48% 和 49%。

表 P.3 中也显示了它们在大崩盘之后新牛市的第一年——1975 年和 2003 年的表现。在新一轮牛市的第一年，“追随赢家”“牛市总在某处”和“1 月看全年”的行业投资组合完胜标普 500。自 1990 年以来，这些使用了本书的投资法则的产业投资组合也战胜了走出大熊市的市场，“没有免费的午餐”和所有等权重投资组合也一样。

表 P.3　熊市后的大行情

在大崩盘的最后一年及新牛市的第一年，“华尔街投资法则”的表现					
华尔街投资法则	投资组合	变化			
		1974	1975	2002	2003
追随赢家	行业	–23.9%	35.8%	–11.6%	34.5%
	市值加权产业	—	—	–19.9%	22.1%
	等权重产业	—	—	–10.1%	27.6%
牛市总在某处	行业	–21.0%	45.1%	–10.0%	41.6%
	市值加权产业	—	—	–13.8%	13.6%
	等权重产业	—	—	–8.3%	26.0%
1 月定全年	行业	–19.2%	81.3%	–18.2%	72.9%
	市值加权产业	—	—	–21.4%	35.2%
	等权重产业	—	—	–16.2%	53.8%
没有免费的午餐	市值加权产业	—	—	–21.9%	27.9%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

在大崩盘的最后一年及新牛市的第一年，"华尔街投资法则"的表现					
华尔街投资法则	投资组合	变化			
		1974	1975	2002	2003
没有免费的午餐	等权重产业	—	—	–25.5%	44.7%
标普 500		–29.7%	31.5%	–23.4%	26.4

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

那么这次将会发生什么呢？在哪年将会出现新一轮的牛市？本书介绍的华尔街法则将再次有效吗？没人能确切地知道，但是我相信，如果你因为刚刚遭受的打击而退出股市的话，当船最终入港的时候，你却很可能身在机场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



致谢

如果没有丽·斯皮罗（Leah Spiro）、肯亚·亨德森（Kenya Henderson）、戴娜·佩尼卡斯（Daina Penikas）和加亚特里·维内（Gayathri Vinay）——我的麦克劳-希尔的编辑和市场团队的超级英雄们的帮助，本书也许只不过又是一本空洞的书。他们专业的指导和每个成员的努力，以及他们振奋人心而又可爱的举动，使这本投资指导书的问世过程成了一次非常愉快的经历。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

前言

致谢

序　成功投资的关键　001

法则 1　追随赢家，避开输家　017

法则 2　1 月定全年　033

法则 3　5 月清仓离场　047

法则 4　华尔街没有免费的午餐
（是吗，谁说的？）　061

法则 5　牛市总在某处　075

法则 6　不要抓狂，要均等　091

法则 7　别和美联储对抗　109

总结　法则排名　129

词汇表　140

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序

成功投资的关键

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人应该知道自己的不足。

——攀採哈里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是谁

读者你好，我是山姆·斯托瓦尔，标准普尔（S&P，标普）股票研究部的首席投资策略师。作为标准普尔经济、市场、行业和股票前景预测部的分析员、发行人和宣传员，我在标准普尔工作了二十年。我是投资政策委员会的主席。在委员会中，我专注于市场历史和估价，以及产业行业的推荐。我也是财经电视节目的常客。

我编写了1995和1996这两年的标普行业投资指南。它们现在还在网上以高价出售，这让我深感荣幸。现在，你们每周可以在www.spoutlook.com网站上的“斯托瓦尔行业观察”这个页面找到我的文章。这些文章主要关注市场/行业历史及行业/产业动态。

来标准普尔之前，我是纽约独立投资研究公司——阿格斯（Argus）公司的主编。我在纽约大学金融专业获得了MBA学位，在宾夕法尼亚州艾伦镇的穆伦堡学院获得了历史/教育学学士学位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最终，当我想学会怎样自己理财时，我成为了一名注册理财规划师。

我的最佳建议

虽然有所有这些正规的教育，我所得到的最佳投资建议却来自最意想不到的一个人：克林特·伊斯特伍德（Clint Eastwood）在电影《紧急搜捕令》（Magnum Force）中扮演的神探哈里（Dirty Harry）。整场电影中，他反复地咬着牙咆哮道："人应该知道自己的不足。"这让我陷入思考。精明的求职者们强调自身的优势，但是我认为，聪明的投资者们承认自身的不足。这样，他们就能避免成为自己最可怕的敌人。

脑中牢记这条建议，我开始思考，我自己的不足是什么呢？我立刻想到了三点：

◎犹豫不决

◎没有耐心

◎太情绪化

上学时，我总是觉得做选择题很难，因为我总是能说服自己去选择错的答案。现在开玩笑时，我会告诉我的朋友们，有个学期我得了四个"不及格"和一个"D"，当我拿着成绩单回家，我爸问我"怎么回事"时，我回答说我在其中一门上花了太多时间。

在选股时，我也有类似的经历。当我已经得出结论——某个投资选择可能会成功时，我立刻开始想它可能会失败的理由。结果，我以犹豫不决而结束。这曾经发生在你身上吗？我有多么犹豫不决？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可以参考我最近得出的一个结论：我最喜欢的颜色是彩格的颜色。

当最终做出一个投资决定后，我立刻想看到它的价格上涨，因为我的确没有在今天买入，然后期待它在一两年后再盈利的信念。要知道，如果某个人因为错过了一格旋转门而烦躁的话，你能指望他什么呢?

最后，我是个很情绪化的投资者。如果我做了一个决策，价格却向不利的方向运动，我会为这个决策极度苦恼，也许是因为我知道每一天的每一秒钟，都有太多的基础因素会左右价格的变化。我想不只我一个人这样，因为在短期和中期投资中，恐惧和贪婪是投资者的主要动机。而且，在这个即时信息和海量信息的时代，我意识到我现在正同时体验着恐惧和贪婪。

至此你可能会问:“如果你这家伙有和我类似的弱点，我为什么要采纳你的建议呢?”虽然我承认自己犹豫不决、没有耐心、太情绪化，但我从未说过自己不是一个机会主义者，我从未说过自己不愿意利用成千上万个或许比我聪明得多的投资者的知识。因此，认识到自己的弱点后，我寻找并发现了能克服自身弱点并跑赢市场的技巧。它们让我不至于成为自己最可怕的敌人。结果，这些法则像海军陆战队的教官一样大声提醒我:“别多想，按我说的做!”

我认为父母、老师和投资顾问都至少有一个共同点：他们为他们的孩子、学生和客户提供捷径。在本书中我也希望能做到——通过让你了解经过市场检验的华尔街的七个投资法则，让你踏上投资成功的捷径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完善经验法则

我经常听说，每条传闻中都有真相的迹象。因此，我想是否华尔街的“经验法则”也是这样。我可以利用这些法则作为投资原则来战胜华尔街吗？我推测这些法则里必定有些真理的成分，否则它们不会被创造出来。

我在投资博览会（Money Show）上至少演讲了 15 年。投资博览会是一个个人投资者座谈会，在美国的 4 个城市举办：奥兰多，洛杉矶，旧金山和华盛顿。投资者参加这些座谈会以便和知名的投资顾问互动，免费优先获得大量的投资简报，获取股票建议和技巧，接受投资原则和投资哲学的教育以便日后加以运用。他们无需付费，演讲者通过展厅费用承担了全部费用。

标普通常会向每个投资博览会会场派 3 名人员。我们通常会在会后召开一次小组讨论，分享我们对全球经济的展望，对股市未来数月的走向的想法，看好或不看好的产业，以及买入、持有及售出哪些股票。主办方的目的是利用标普作为压轴，使出席率一直保持到展览会结束。

标普的每个专家都被要求做一个专题讨论，解释某个具体的投资技巧，以使个人投资者们受益。在过去的几年，我一直在完善我的专题“利用华尔街谚语制订行业轮换策略”，通过业绩表现回溯测试[1]（回测）证实了这些谚语，从而证实了通过运用这些谚语或经验

[1] 回溯测试（Backtesting）是指将市场风险计量方法或模型的估算结果与实际发生的损益进行比较，以检验计量方法或模型的准确性、可靠性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法则，投资者可以建立起战胜市场的投资组合。

这个专题不但成就了《华尔街七大投资法则》，而且其中的有些法则还成为我投资自己的个人退休账户（IRA）的指导原则。本书我将解释所有的七个法则，以便你从中选择自己更偏爱的法则。

标普 500 的构成

在解释华尔街投资的七个法则之前，我认为首先应该介绍点标准普尔 500 指数（标普 500）的背景知识。标普 500 是世界上应用最广泛的关于美国大公司股票或大盘股的基准。毫不奇怪，这个独一无二的美国大盘股指数包含了 500 只股票。

一般来说，有三类股盘基准：大盘、中盘和小盘。每一类都代表着各个基准内典型股票的规模大小，或该指数试图模拟的整个市场规模。股盘由流通的普通股股数乘以每股价格计算得出。例如，在 2008 年 4 月 30 日，埃克森美孚公司（XOM）是标普 500 指数中最大的公司。它的股盘市值为 4979 亿多美元 (53.5 亿股 × 每股 93.07 美元)。

通常，如果其股盘超过了 40 亿美元，则该公司股票被称为大盘股。而小盘股的规模不超过 15 亿美元。中盘股介于两者之间。在标普 500 指数中，公司的平均市值为 241.3 亿美元，但在标普中盘股 400 指数和标普小盘股 600 指数中，公司的平均市值分别为 27.3 亿美元和 8.3 亿美元。

标普 500 中的 500 个公司被归为 130 个行业和 10 个产业。销售类似产品和服务的公司被归为同一特定的行业。例如，可口可乐和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百事可乐都生产非酒精饮料，因此都被归入标普 500 软饮料行业指数中。

另外，提供类似服务，并且受经济事件或法律 / 法规因素的影响类似的行业，又被归为同一个产业之中。软饮料公司，以及酒厂，家居用品厂商和烟草公司，被归入标普消费者日常消费品产业指数中。

在法则 6 中，我将更详细地分析标普 500 指数，以及市值加权指数的概念。

最后，本书中出现的所有业绩表现数据都只反映价格表现，而非总收入。换句话说，分红都没有计算在内。有关标普 500 的更多信息可以查看网页 www.sandp.com.

标准普尔网站

对于你投资目标的实现，有四个标普的网站可能将会是非常有用的资源。有一个是免费的，而其他三个则收取月费或年费。

◎ www.sandp.com

◎ www.spoutlook.com

◎ www.advisorinsight.com

◎ www.netadvantage.sandp.com

sandp.com

www.sandp.com 是一个向访问者介绍标准普尔公司所提供的广泛服务的免费网站。具体而言，它提供关于评级、指数、股票研究、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险管理、顾问服务和数据分类的数据、评论和视频。

可以免费获得行业和产业信息的一个重要来源是在“指数”区域。你只需要在左边点击“股票指数”标签，选择“美国”，点击“标普 500”，然后再选择“标普 500 GICS 产业评分卡”，就可以得到标普 500 中产业和行业的反馈数据。如果你感到困难，直接搜索“标普 500 GICS 产业评分卡”，你将会被引导进正确的页面。

展望在线（The Out Look Online）

《展望》是标普针对个人投资者出版的一份研究刊物。从 20 世纪 20 年代早期，标普就开始出版这份 12 页的投资简报。它的纸质版每周出版一次，每年收费 298 美元。

《展望在线》是这份简报的电子版，且包含了大量的筛选工具、预置投资组合和视频。在线版的特色为独家的投资策略，深入的市场洞察力，标普高度评价的股票和基金研报及工具，以及来自独立客观的投资研究机构的领导的全面的投资教育。在线版还提供标普 1500 产业评分卡的每周更新。该记分卡以美国股票市场为基准，显示了随后 12 个月产业和行业的价格表现。如本书所述，你可以从该计分卡上追踪先行产业和后进产业。《展望在线》每月收费 19.95 美元，每年收费 200 美元。

投资顾问洞察（Advisor Insight）

标普的投资顾问洞察为金融顾问们提供了在线获得标普著名的投资研究、数据和工具的机会，以便与市场保持同步，向客户发表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资见解，以及通过管理使资产增值。

投资顾问洞察主要的服务包括市场范围、当天市场评论、新闻和投资研究与分析；超过 1500 家美国公司和 300 家非美国公司的股票报告、标普深度研究、分析和工具、包括标普股票升值排名系统（标普星级排名）关于买入、售出和持有的定性意见；以预测和详细的行业研究报告为基础的评论、排名以及十个产业的推荐权重。

很多投资者可能已经通过给他们提供打折或完整服务的股票经纪人的网站，获得了标普研究和产业记分卡。请联系他们以了解情况。

网络优选（NetAdvantage）

如果你的股票经纪人不能帮你获得标普投资推荐，也许你的图书馆可以。网络优选向图书馆、大学和其他机构专业人士提供全面的商业和投资信息来源。它提供在线获取标普受欢迎的研究产品，如行业调查、股票报告、公司记录、公司注册、总监和管理人员，展望和共同基金报告。也许这是不增加额外花费而获取标普信息的一种方法。我说额外花费，是因为你已经通过本地，县和州的各种税收为图书馆付过费了。

现在，让我们回到正题。

回溯测试的基础

看一种投资方法或原则是否有价值，投资者需要回测在一段较长的时间内的结果以做好准备工作。换句话说，测定这种技巧多年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的表现，期间应包括几个经济周期，以及经历了牛市和熊市。如果某个投资法则没有战胜“市场”，为什么要损失大笔的交易费用和经历来年四月份报税时的噩梦来浪费你的时间和金钱呢？投资于标普 500 指数基金或交易型开放式指数基金（ETF），并把剩下的时间用来读一本好书可能会更让你受益。

当用某个特定的法则来分析行业表现时，我通常从 1970 年开始，因为这将近四十年的“回顾”，包括了 1973—1974 年和 2000—2002 年的大崩盘，在此期间，标普 500 几乎两度损失了其市值的 50%；也包括了 1995—1999 年标普 500 每年以超过 20% 的速度增长的时期。我想看看这些原则能否经受得住危机的检验。

虽然早在 19 世纪 40 年代，标普就有了行业数据，但直到 1990 年我们才开始对产业级数据进行分类。因此，虽然我的行业分析回顾了将近 40 年的数据，但产业研究的数据从 1990 年才开始。

在接下来的每一章，我将告诉你对每条法则进行回测的操作步骤，以便你们完全理解整个程序。在每一章的结尾，我将一步步地向你展示如何运用本章的具体法则建立你们自己的投资组合。

考虑收益和概率

投资者应基于两件事来判断他们的结果：相较于标普 500，该法则的平均价格增幅，以及用该法则战胜总体市场的概率。能大幅度战胜标普 500 的法则当然很好，但如果其胜率小于 50%，我们也很难坚持这条法则。有时，你会碰到频繁交易，却偶尔才会出现“本垒打”的投资方法。我不知道你会怎么样，但我更倾向于牺牲一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期的升值优势，以换取能持续战胜市场的较大概率。

我认为，如果某个投资法则能够每年跑赢大盘 300 个基点（这意味着其平均价格变动比标普的价格变动每年至少好 3%），并且战胜标普 500 的频率至少为 67%（每三年中有两年战胜市场），那么这个投资法则就是有价值的。

在我看来，持续性是让你愿意持续遵守某个投资法则的关键，因为没有投资原则每年都能战胜市场。

利用交易型开放式指数基金

投资者可以应用华尔街投资的七个法则来投资某个特定产业的开放式共同基金，或交易型开放式指数基金（ETF）。我更倾向于 ETF。开放型产业共同基金不错，但是在任何一个给定的确定时点，你永远无法确切地知道这种主动型基金经理持有的股票。但是对于 ETF，你能知道你持有的股份。越来越多的组合或基金复制主流的指数，例如标普 500 指数及其产业指数。目前有超过 800 种 ETF，这些“基金”像股票一样在“交易所”里“被交易”。这也是它们成为交易所交易基金的原因。通常可以在纽约股票交易所（NYSE），美国股票交易所（ASE）和纳斯达克（Nasdaq）发现 ETF。

我喜欢 ETF 还因为它们便宜。和开放型指数共同基金一样，ETF 年化收费率通常很低。但与某些开放型共同基金不同的是，ETF 通常没有前端收费，或购买基金的费用。

另外，ETF 不用承担 12b-1 费用。12b-1 费用是支付给基金家族以便将基金继续营销给其他人的费用。除了费用比率之外，大部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETF 的唯一成本就是交易所交易费用。而交易费用因为折扣经纪商的存在目前已经很低了。

最近已经有很多文章写道，有些 ETF 因为投资的股票领域很小而显得过于神秘。我同意从这些交易量很小且分布过于集中的 ETF 上，投资者可能不能取得他们希望的收益。但投资于我在本书中提到的产业 ETF，你不会经历那种低流动性。

ETF 分为等权重的、基本面加权的、市值加权的或价格加权的。关于每种方法的详细解释，请参看词汇表。

追踪挑战

虽然有超过 800 只 ETF，但只有数量有限的 ETF 追踪标普 500 中 130 个行业的构成。因此，当构建行业层面的投资组合时，你通常需要挑选一只股票作为该行业的代表。我通过利用标普股票分析师们的专业知识，即根据标普的星级排名（股票升值排名系统）中每个行业具有最高的“买入、卖出或持有”排名来挑选股票，以完成这个过程。如果不止一只股票具有相近的高星级排名，我选择市值最大的那只股票。

产业没有类似的缺陷，因为有 9 个产业层面的 ETF 代表标普 500 的 10 个产业。由于电信服务产业股票很少，且只占标普 500 市值总量的 3%，在市值加权 ETF 中它并入了信息技术产业，在等权重 ETF 中并入了公用事业产业。

现在是时候介绍华尔街投资的七个法则了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战胜华尔街的七个投资法则

◎ 法则 1　追随赢家，避开输家

与通常的观点相反，投资于过去一年有最佳价格表现记录的产业，并避开那些价格表现最差的产业，回报会更丰厚。这样说来，在短期低买高卖通常并不适用。

◎ 法则 2　1 月定全年

每年一月份的行情都能很精确地预示未来一年股票市场，行业和产业在价格方面的表现。你得发现怎样利用这种预示性现象。

◎ 法则 3　5 月清仓离场

想在别人没赚到钱时实现盈利？在夏天的那几个月，股市和大部分产业都会经历“价格上升假期”。找出哪些产业将夏天的几个月份当做“休假”的时间。

◎ 法则 4　华尔街没有免费的午餐（是吗，谁说的？）

当科技股上涨时，什么会下跌呢？在此涨彼跌的产业间，通过分散化投资，有些投资者过去成功地同时实现了高收益和低风险。为什么这个人不能是你呢？

◎ 法则 5　牛市总在某处

并非所有的投资者都像弗雷德·阿斯泰尔在舞台上一样有天赋。对有些投资者来说，最佳选择是追随市场。这种投资的后视镜方法在挑选短期的赢家方面，是经过时间和实践检验过的。准备好出发了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎ 法则 6 不要抓狂，要均等

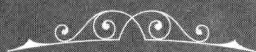
从 2000 年到 2002 年，标普 500 下跌了 49%。到 2005 年，下跌仍超过了 25%。 你该怎样投资于标普 500，并避免如此持久的投资组合灾难呢？答案是获得小盘股的业绩和大盘股的稳定性。

◎ 法则 7 别和美联储对抗

美联储控制着资金的成本。在利率上升期间，通常你基本上无处可躲。但是当美联储开始降低利率时，股市通常会猛涨。你的投资组合调整好了吗？你要学会确认在利率调整期间，哪些产业是一贯的先行产业，哪些产业是一贯的落后产业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 1

追随赢家，避开输家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你得知道什么时候叫牌，什么时候扣牌……

——肯尼·罗杰斯[1]

[1] 肯尼·罗杰斯（Kenny Rogers）是美国乡村歌手和作曲家，他的特点是能把乡村音乐与流行音乐结合起来。他是美国大众文化的象征人物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会选择哪个投资组合

假设在新年前夜，你让满屋子的投资者来选择下一年最有可能跑赢标普 500 的某个投资组合。你猜他们会选择哪个呢？他们是会选择由 10 个上一年度业绩最差的标普 500 产业组成的投资组合 1，还是由过去一年业绩最好的 10 个行业组成的投资组合 2？

某些投资者可能会主动地大叫道："买那些业绩最差的，你知道，就像那句古老的谚语，'低买高卖'，我想要的是今年的最佳业绩股，不是去年的。"

另一方面，也可能有同样一批热情的观众大喊道："继续买那些业绩最好的！它们势头正猛呢。"

我发现绝大多数人都会选择投资组合 1，即去年业绩最差的组合，他们的理由是这些组合最差的时间已经结束，未来肯定会涨。但是，你知道吗？他们很可能错了！历史经验告诉我们：应该投资组合 2——去年业绩最佳的组合——可能是更好的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法则的回溯测试

我早在1970年就建立了两个投资组合来对这两种选择进行回溯测试。我计算了在1969年标普500中100个行业的股价表现。然后我根据当年它们的股价表现，将行业按照从高到低的顺序分类，并选取了10个表现最好的行业和10个表现最差的行业。

在1969年，表现最好的十个行业是酒类行业、非酒精饮料行业、电脑硬件业、电子设备业、制药业、医疗产品及设备业、家居用品业、住宿旅馆业、个人护理业和废物管理业。这些行业成为我1970年的“赢家”投资组合。

最差表现组则包括航天/国防业、航空业、化工业、娱乐业、鞋袜业、黄金及贵金属开采业、机械业、国内一体化石油业、出版业和铁路业。这10个行业构成了我1970年的“输家”投资组合。在1970年年末，这些“赢家”投资组合和“输家”投资组合的股价表现都被记录了下来。

在接下来的每年年初，我都按照同样的过程来分别选择十个新的行业作为“赢家”投资组合和“输家”投资组合，并计算他们在新一年的业绩表现。当我做完2007年的统计之后，我回顾了之前的数据并发现了一些非常有启示性的结果。

实践检验优劣

我发现“追随赢家，避开输家”这条法则作为一条经过时间检

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验的谚语是有原因的。“赢家”投资组合战胜市场的概率平均来说接近三分之二。“赢家”投资组合绝大多数年份也战胜了“输家”投资组合：每十年中有七年这样。

另一方面，“输家”投资组合只是偶尔战胜市场且遭受了更大的年度价格波动。且它们只有一半的时间战胜了标普 500。表 1.1 总结了标普 500、行业“输家”投资组合和行业“赢家”投资组合在过去 38 年的回报率，以及产业“输家”投资组合和产业“赢家”投资组合在过去 18 年的回报率。

表 1.1 “赢家”投资组合名副其实

标普 500、产业 & 行业“赢家”投资组合和“输家”投资组合的表现（1970—2007）					
指标 组合	平均年收益	复合增长率	标准差	风险调整收益	战胜标普 500 的概率
标普 500（1970 年起）	8.8%	7.6%	16.1	0.55	—
10 大行业“输家”投资组合（1970 年起）	10.8%	7.8%	25.4	0.42	50%
10 大行业“赢家”投资组合（1970 年起）	16.1%	13.7%	23.3	0.69	71%
标普 500（1990 年起）	10.4%	9.2%	16.5	0.63	—
3 大产业“输家”投资组合（1990 年起）	10.2%	8.7%	17.5	0.58	41%
3 大产业“赢家”投资组合（1990 年起）	12.7%	10.8%	20.6	0.62	71%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在允许我更多的介绍些统计的细节吧，我保证这在将来会为你节省大量时间。事实上，我喜欢深入细节。但是每次当我深入细节时，我都会想起和哥哥以及他女儿的谈话。当时我们正行驶在新泽西高速公路上。我的侄女看着窗外问道："那栋建筑是什么？"我哥哥回答道："亲爱的，那是座工厂。"我的侄女只说了句"哦"然后就没说话了。十秒钟后我说："你干吗不问我呢？"她回答说："我不想知道太多它的细节。"

解读结果

请从左到右细读表 1.1。我们看到从 1970 年开始，标普 500 取得了平均每年 8.8% 的价格增长。标普 500 还取得了 7.6% 的复合年化增长率。我相信显示这两种收益率很重要。

复合收益率是某个投资组合在一段特定时间内，将增长和减少的复合效应都包括在内的收益率。它们通常比平均价格变化要低，且更能反映投资组合的实际收益。如果你的投资组合在某一年下跌了 50%，但在第二年又上涨了 50%，年均变化百分比就是 0%。但是在实际生活中，如果你的投资组合在某一年下跌了 50%，你需要在来年增长 100% 才能仅仅实现盈亏平衡。复合增长率显示了在实际生活中，你的投资组合所发生的一切。

另外，标普 500 的标准差为 16.1。投资者将标准差作为衡量长期年化业绩波动性的手段。标普 500 的标准差为 16.1 意味着，每三年中有两年指数会取得 8.8% 的收益，误差为 16.1%。换句话说，在这 38 年期间，市场的全部年化收益率中有三分之二的在 +24.9% 到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

-7.3% 之间。我通过将平均年化收益率 8.8% 加减标准差 16.1% 得到这些数字，即 8.8% 加上 16.1% 等于 24.9%，而 8.8% 减去 16.1% 等于 -7.3%。关于市场的波动性，一个令人振奋的数字是标普 500 历年跌幅超过 10% 的年份只有六次，1974 年最糟、下跌了 29.7%。其他下跌达到两位数的年份为 1973 年、1977 年、2000 年、2001 年和 2002 年。从 2008 年 11 月 28 日到 2009 年 2 月 18 日，标普 500 下跌了 39%，这肯定又是一个大跌之年。同时，标普 500 记录的全年增长超过 10% 的年份多达 20 个；4 个年份的全年增长超过了 30%，1995 年以 34.1% 的暴涨而登顶。

标普 500 的风险调整收益率由收益除以风险而计算得到，即 8.8% 除以 16.1%。自 1970 年至今的风险调整收益率为 0.55。 光凭这个数字，并没有太大的意义。但是，在决定通过一个波动性更大的方法带来的收益是否与风险匹配时，它的用处很大。这个数字越高越好。

“赢家”和“输家”都是有原因的

表 1.1 还显示了选择“输家”投资组合的投资者获得了 10.8% 的年收益。这个收益比标普 500 的收益 8.8% 高 200 个基点，或 2 个百分点。这似乎不错。但是，“输家”投资组合更重要的复合收益率 7.8% 只比市场的复合收益率 7.6% 高一点点。另外，“输家”投资组合的波动率猛增，标准差达到了 25.4。

结果，这个投资组合的风险调整收益为 0.42，远低于标普 500 的风险调整收益。而且，如“战胜标普 500 的概率”这一栏所示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个投资组合战胜市场的概率只有 50%。这和掷硬币的概率相同。因此，我认为这个投资组合的一点点额外收益，补偿不了其大幅上升的风险。

与此同时，选择“赢家”投资组合的投资者获得了 16.1% 的年收益。这接近市场每年收益的两倍。它也获得了 13.7% 的复合增长率——每年比市场高 600 个基点，或 6 个百分点。

虽然波动率上升到了 23.3，我认为收益与风险是相匹配的，因为其风险调整收益为 0.69，高于标普 500 的风险调整收益。最后，这个投资组合战胜标普 500 的概率为 71%，即每 10 次有超过 7 次能战胜市场，有多少名人堂中的棒球运动员能有 71% 的击球成功率呢？

同时看两种收益率形式的原因

这些投资组合是我喜欢同时参照平均年收益和复合增长率的完美例子。如果某个投资组合的收益在一些年份猛增，但其他时间则收益平平，平均收益可能会误导投资者。这些偶尔的收益猛增可能会扭曲平均收益。它们会让投资者误以为它们能持续战胜市场。

为了克服这种扭曲效应，我认为参照战胜市场的概率很重要。我就像巴普洛夫的狗 ❶，我想让获得的收益有很规律的基础。因此，我需要看到某个投资原则或法则有效的时候多于无效的时候。我更

---

❶ 伊万·彼得罗维奇·巴甫洛夫是俄国生理学家、心理学家、医师、高级神经活动学说的创始人，高级神经活动生理学的奠基人。巴普洛夫的狗实验是条件反射理论的构建基础。这里作者用“巴普洛夫”的狗来表示自己想要的是不用思考，可以直接拿来用的规律性技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢至少能在 67%（2/3）的时间里战胜市场的技巧。

该法则也适用于产业投资组合

由于最近对交易型开放式指数基金（ETF）的介绍，我最近也对这个技巧进行了扩展，把标普 500 中的产业包括了进去。在标普 500 中有 10 个产业：非必需消费品产业、日常消费品产业、能源产业、金融产业、健康护理产业、工业、信息技术产业、材料产业、电信服务产业和公用事业产业。标普 500 中的 130 个行业被归入了这 10 个产业之中。

在经济困难时期，非必需消费品公司向顾客提供的产品可能被延迟消费。这包括例如汽车，家庭住宅和零售等行业。日常消费品产业不论经济好坏，其产品和服务都有需求。这包括食品、软饮料和烟草行业。工业则包括机械、制造和交通运输等行业。材料产业也被称为基础材料产业，包括化学制品、金属产品，造纸和林业公司。电信服务产业由无线和有线服务供应商构成。他们提供服务，而不生产诸如手机之类的硬件。通信设备制造商和其他的硬件及软件供应商一起被归入了信息技术产业。

产业“赢家”投资组合由上一年业绩最好的三个产业构成。产业“输家”投资组合由上一年收益最低的三个产业构成。如表 1.1 所示，从 1990 年至今，标普 500 每年取得的平均年收益为 10.4%，复合增长率为 9.2%。标普 500 的标准差为 16.5，风险调整收益为 0.63。

产业“输家”投资组合每年获得了 10.2% 的平均年收益，跑输市场 20 个基点，即 0.2 个百分点。它的复合增长率为 8.7%，也跑输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场一点点。产业“输家”投资组合的标准差也为17.5，这转化为风险调整收益为0.58，低于市场表现。最后，它战胜标普500的概率为41%，这很挑战投资者的耐心。换句话说，每10次中只有4次能跑赢市场。

产业“赢家”投资组合每年获得了12.7%的平均年收益，战胜市场230个基点。其10.8%的复合增长率也为战胜市场提供了一个更让人放心的幅度。产业“赢家”投资组合的标准差也猛升到了20.6。但是，它仍然获得了0.62的风险调整收益，与市场的相当。最后，它战胜标普500的概率为71%。

基于这些有利的回测结果，在我看来，无论是在产业层面还是在行业层面上，“追随赢家，避开输家”这条华尔街投资法则都很有效。

投资者行为会让你继续成功

“历史业绩不保证未来结果”这句话我们都听过很多次。所以，为什么这条法则可能在未来年份继续提供战胜市场业绩的平均年收益呢？一句话：投资者行为使然。

你知道有多少投资者因为他所持有的股票最近创了52周的价格新低而失望吗？可能绝大部分投资者都会。因此，如果这个股票的价格开始回涨并接近盈亏平衡点时，这些投资者很可能会“扔掉这些垃圾”并将他们的资金重新导向潜在回报更好的投资机会。

技术分析师将在这个位置的大量投资者称为“上方阻力”。结果，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常需要几年的时间经过多次尝试才能够真正突破到上方阻力之上的水平。换句话说，恢复通常不是在单个年份内能完成的。

相反的，有多少投资者因为他们的股票在过去一年或更长的时间内跑赢了整体市场而兴奋？而且这些高兴的投资者中有多少人又正在迫切地向其他人吹嘘自己的成功呢？他们的朋友中有多少人有可能去买这些跑赢市场的股票，并有可能延长这些股票的“赢家”特质吗？可能有很多人。这就是这条法则可能在未来几年仍然跑赢整体市场的原因，尽管不能保证它一定会跑赢。

历史是伟大的向导，但并非总是正确

始终要记住：历史是伟大的向导，但并非总是正确。没有哪个投资技巧会始终有效。“追随赢家，避开输家”法则从 1987 年到 1989 年连续三年跑输大盘，但它从 1971 年一直到 1980 年连续 10 年战胜了市场，包括在 1973 年和 1974 年的大崩盘时依然如此。

我发现投资者通常会在法则失败前失败。换句话说，投资者倾向于在法则跑输市场一两年时——在法则可能又重新有效之前——就放弃了。并且出于综合考虑，他们转而选择了另外一条长期连续跑赢市场的法则。但风水轮流转，那条法则之后可能也会跑输市场。最后，不坚持某个特定原则并频繁进行更换的投资者，将可能会放弃遵守所有的法则。所以我的建议是，要么选择你最喜欢的某一个法则并坚持下去，要么就选择两条法则，将一半的钱根据一条法则投资，将另一半钱根据另一条法则投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立你自己的"赢家"投资组合

你怎样才能建立自己的产业和行业"赢家"投资组合呢？很简单，在每年年初，登录 www.sandp.com 获取刚刚过去那一年的产业计分卡。这是个免费网站，这些数据不用收费。网址是：http://www2.standardpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices_500/2,3,2,2,0,0,0,0,0,5,10,0,0,0,0,0.html.

如果将来网址改变了，只要搜索"产业记分卡（Sector Scorecard）"你就能找到它。我通常在新年前夜准备这个记分卡，并通常在 1 月 2 日中午之前粘贴起来。记分卡上写着的是十个按字母顺序排列的产业，以及每个产业包括的行业，这些行业也按字母顺序排列。"本年迄今为止"（YTD）这一栏将显示产业和行业的全年收益。

组建你的"赢家"投资组合

假设你有 30000 美元计划用于组建一个"赢家"投资组合。各投 1/3 的钱到前一年业绩最好的三个产业。

你可能还记得，标普 500 中有 10 个产业。它们是非必需消费品产业、日常消费品产业、能源产业、金融产业、健康护理产业、工业、信息技术产业、材料产业、电信服务产业和公用事业产业。这 10 个产业包括构成标普 500 的将近 130 个行业和 500 家公司。

2008 年的"赢家"投资组合由标普 500 的能源产业、材料产业和公用事业产业组成。它们在 2007 年业绩是全部 10 个产业中最好的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资这些产业，你需要购买追踪标普 500 产业构成和业绩的股权类金融工具——产业交易型开放式指数基金（ETF）。有一家公司已经为我们组建了复制标普 500 的产业的 ETF，这些 ETF 被称为“产业精选 SPDR”。SPDR 代表标普存托凭证。这些 ETF 能让你持有标普 500 的某个特定产业。你可以访问 www.sectorspdr.com 来了解关于这些产业 ETF 的更多信息。

通过股票经纪商或在线方式，你可以像购买股票一样买卖 ETF。

如果在 2008 年 1 月 2 日，你选择投资于那些追踪标普 500 产业的产业精选 SPDR ETF，你应该是买了同等美元金额的能源产业精选 ETF（XLE），材料产业精选 ETF（XLB）和公用事业产业精选 ETF（XLU）。之后你可以将这个投资组合放着不动，直到 2009 年 1 月 2 日抛掉，然后将获利投资于 2009 年的产业“赢家”投资组合。

表 1.2 给出了一个组建你自己的产业和行业“赢家”投资组合的实例。想要了解更多 ETF 以及其他产业 ETF，请访问美国证券交易所的网站 www.amex.com.

表 1.2 组建产业和行业“赢家”投资组合（以 2008 年为例）

在投资组合产业 / 行业间等分假设的 30000 美元						
投资组合类型	产业 / 行业	ETF 名称 / 指数代表	代码	2007 年 12 月 31 日价格	标普星级排名	股份数
产业投资组合	能源产业	能源产业 SPDR	XLE	$ 79	无	126
	材料产业	材料产业 SPDR	XLB	$ 42	无	241
	公共事业产业	公共事业产业 SPDR	XLU	$ 42	无	238

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

在投资组合产业 / 行业间等分假设的 30000 美元						
投资组合类型	产业 / 行业	ETF 名称 / 指数代表	代码	2007 年 12 月 31 日价格	标普星级排名	股份数
行业投资组合	农产品业	Archer–Daniels–Midland	ADM	$ 46	4	65
	煤炭及消费性燃料业	Peabody Energy	BTU	$ 62	4	48
	建筑和工程业	Flour Corp	FLR	$ 146	4	21
	各类金属及采矿业	Freeport–MacMoRan	FCX	$ 102	3	29
	教育服务业	Apollo Group	APOL	$ 70	4	43
	化肥及农业化学制品业	Monsanto	MON	$ 112	3	27
	健康护理服务业	Lab.Corp.of America	LH	$ 76	5	39
	工业气体业	Air Products & Chemicals	APD	$ 99	3	30
	网络零售业	IAC/InterActive Corp	IACI	$ 27	4	111
	油气设备及服务业	Baker Hughes, Inc.	BHI	$ 81	5	37

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。

产业"赢家"投资组合比行业"赢家"投资组合简单

组建你自己的行业"赢家"投资组合比组建产业"赢家"投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合需要更多的技巧。为什么呢？因为很少的 ETF 追踪标普 500 的行业。为解决这一难题，我各选择一只股票作为某个行业的代表。另外，我挑选 2007 年 12 月 31 日投资排名最高的股票来利用标普股票投资分析师们的专业知识。

通过在 www.spoutlook.com 登录并进行股票筛选，寻找在每个行业中标普星级排名中买入、卖出或持有排名最高的公司，你也可以做同样的事情。如果你不愿每月花 20 美元来订购这项服务，我建议你利用当地的图书馆。通常，大的县或商业学校的图书馆会订购标普的网络优选（NetAdvantage）产品。同样，登录，然后搜索上一年收益最高的 10 个行业中每个行业排名最高的股票。如果你发现最高投资收益排名的股票不止一只，选择市场价值最大的那只股票。市场价值有时也被称为“市值”，是由发行在外的普通股股数乘以每股价格计算得出的。

所有的行业都应该有一家代表性公司。你将发现有些是三星级（3-STARS），或者说是由标普分析师作出的“持有性”评级。没关系，只要它们是所属行业中星级排名最高的公司就行。

表 1.2 还展示了你应该怎样分配你假设的 30000 美元，以组建一个行业“赢家”投资组合。这个投资组合中的每一只股票应该代表这个投资组合价值的十分之一，或者说每只股票市值大约 3000 美元。与产业“赢家”投资组合一样，你可以将这个投资组合放着不动，直到 2009 年 1 月 2 日抛掉，然后将获利投资于 2009 年的行业“赢家”投资组合。

现在你拥有了组建你自己的“赢家”投资组合所需要的全部信息。祝你好运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 2

1 月定全年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者就像节食的人。他们将1月作为一个新的开始。

——萨姆·斯托瓦尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在向一群投资者展示了“追随赢家”的投资组合概念之后，我几乎总是会碰到有人局促不安地走过来，一边用怀疑的眼光环顾四周，好像他就要泄露国家机密了一样，一边小声地问我：“知道去年跑赢市场的股票在今年还会有跑赢市场的收益，这的确很好，但是你就不能告诉我今年哪个行业和产业会有最佳业绩表现吗？”出乎他们的意料，我的回答是：“可以。我知道一个投资技巧能够预测在未来一年业绩较好的股票。这个技巧叫做‘1月定全年产业和行业投资组合法’，它的名称从那句古老的华尔街谚语‘1月定全年’衍生而来。”

这句谚语是由我的朋友耶尔·赫什——《股票交易者年鉴》的出版人——发现并推广的。他的儿子杰夫继续记录了这一现象以及其他的投资趣闻。

1月——标普500业绩的预测棒

那么，现在就是揭晓真相的时刻。我声称自己知道怎样预测那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些很可能将会成为标普 500 中，在来年业绩最好的行业和产业。怎样做到的呢？我是通过观测标普 500 在每年第一个月中的表现做到的。

如表 2.1 所示，标普 500 在 1 月的业绩已经成为它在全年剩余时间的业绩的一个很好的标准。从 1945 年开始，标普 500 在 1 月份上涨了 41 次，下跌了 22 次。无论哪年标普 500 的价格在 1 月份上涨了，在这年剩下来的 11 个月中，它继续上涨了平均 11.6%。这比从第二次世界大战开始，标普 500 在剩下的 11 个月中平均上涨 7.3% 要高得多。最后，这个早期上涨的"方向性信号"正确的概率为 85%。

表 2.1　全年剩余时间的预测棒

1 月定全年（1945—2007）			
标普 500 在 1 月份的变化	发生的次数	标普 500 在全年剩下的时间的变化	预测指标正确的概率
上涨	41	平均上升 11.6%	85%
下跌	22	平均下跌 0.7%	45%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

我没有发现其他月份可以如此有效地预测全年的业绩。

当标普 500 在哪一年 1 月下跌时，在这一年接下来的 11 个月中标普 500 平均继续下跌了 0.7%。这个业绩显然不是说你应该花很多的钱来做空市场。实际上，因为这一指标正确的概率只有 45%，这个早期下行的"方向性信号"与其说是彻底的熊市指标，不如说是谨慎性指标。其最大的两次预测失误发生在 1982 年和 2003 年，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时这一指标显示将会是下跌的年份，但标普500在剩下来的11个月中分别上升了16.8%和29.9%。不过，在1973年、1974年、2000年和2002年的开始，它也出色地警告了投资者这将是困难的年份，标普500随后分别下跌了15.9%、29.0%、5.3%和22.2%。在2008年它也是下跌的。

可以期待的高准确率

虽然历史业绩不保证未来结果，但我认为这个古老的说法在每年的开头将会继续作出相对准确的预测，因为它反映了投资者的行为。我认为投资者和节食的人很像：他们将1月作为一种行为的开始。在一年的开始，投资者经常有很多闲置的钱。这通常是因为他们在上一年年末卖掉了亏损的证券，以抵消对获利的投资所获利润进行征税的金额。因此，这些资金在1月份很可能被再投资。而且，这些投资者很可能会至少持有这些新投资12个月，以享受长期资本收益的税收优惠。

在1月还能发现产业和行业中的佼佼者

由于“1月定全年”能成功预测标普500在当年剩下时间的走向，我和《股票交易者年鉴》的作者耶尔·赫什就思考：1月是否也是预测标普500中的行业和产业在当年接下来时间的业绩的一个好的指标呢？

答案是完全肯定的。由于这个法则的成功，在耶尔的《股票交易者年鉴》中，“1月定全年”的投资组合每年都会被特别强调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强劲的业绩

组建产业的或行业的"1月定全年"投资组合简单得让人吃惊：你只需要选择在1月份标普500中业绩最好的3个产业或10个行业，并持有一年。这就是你全部需要做的。

你可能会惊讶于，仅凭一个月的业绩为依据，你所获得的回报的程度之大，概率之高（见表2.2）；你可能还会惊奇地发现：不论标普在1月份是上升还是下跌，你的"1月定全年"投资组合战胜市场的概率都很高。你甚至发现了应避开哪些产业或行业。就像"追随赢家"的投资组合一样，"1月定全年"投资组合中行业和产业的业绩也显示了，通过避开在一年开始的第一个月中业绩最差的3个产业和10个行业，投资者可以减少很多心痛的次数。

表2.2 提前知道行业和产业未来的业绩

"1月定全年"投资组合的表现（1970.1.30—2008.1.30）						
统计类型	投资组合	平均年收益	复合增长率	标准差	风险调整收益	战胜标普500的概率
自1970年起的每12个月平均收益（行业）	标普500	8.7%	7.6%	15.0	0.51	—
	1月份业绩最好的10个行业	18.2%	15.9%	24.3	0.65	71%
	1月份业绩最差的10个行业	5.6%	6.2%	18.2	0.34	39%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

“1 月定全年”投资组合的表现（1970.1.30—2008.1.30）						
统计类型	投资组合	平均年收益	复合增长率	标准差	风险调整收益	战胜标普 500 的概率
自 1990 年起的每 12 个月平均收益（产业）	标普 500	9.5%	8.3%	16.3	0.58	—
	1 月份业绩最好的 3 个产业	14.2%	12.4%	20.5	0.69	75%
	1 月份业绩最差的 3 个产业	6.6%	5.6%	14.6	0.45	40%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

追随领先行业

为了回测这个投资原则，我再次计算了从 1970 年以来标普 500 中行业的业绩，和从 1990 年以来标普 500 中产业的业绩。结果很有启发性。

从左到右看表 2.2，我们看到，从 1970 年以来，标普 500 的 12 个月份（上一年的从 1 月 30 日到下一年的 1 月 30 日）平均价格变化为 8.7%。它的复合增长率为 7.6%。请记得，平均年度变化百分比是在某个特定时间段价格变化的简单算术平均数，通常它比复合年度增长率要高。标普 500 的标准差——年度价格波动的度量指标为 15.0。因此它的风险调整收益为 0.51。最后，标普 500 明显没有跑赢自己的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标普500中1月份业绩最好的10个行业，在接下来的12个月中价格平均上升了18.2%。平均每年跑赢了标准普尔500指数950个基点，或者接近10个百分点。以年度复合增长率为依据，“1月定全年”行业投资组合的平均复合增长率为15.9%，以超过一倍的优势战胜了标普500的复合增长率7.6%。

当然，就像每个人的生活中都会经历波折一样，“1月定全年”行业投资组合的标准差高于标普500的标准差，达到了24.3，这也不是很让人吃惊。因为“1月定全年”行业投资组合的风险调整收益为0.65，高于整体市场的0.51。但是，我相信额外收益的大幅增长能补偿增加的风险。最后，“1月定全年”行业投资组合战胜标普500的概率为71%，这是一个让人很安心的数字。

避开落后行业

1月份业绩最差的10个行业以5.6%的平均年度收益继续落后于市场。这比标普500的平均年度收益低了310个基点。不出所料，那些在1月份收益最低的行业，在接下来的12个月中也有最低的复合增长率。这些行业每年跑输标普500达1.4%。

更糟糕的是，这10个1月份业绩最差的行业不仅在当年接下来的时间跑输市场，而且波动性也增大了。它们的标准差为15.2，高于标普500的标准差。因此，平均来看，这10个1月份业绩最差的行业在接下来的12个月里的风险调整收益也低得让人避之不及。

最后，我们看到从1970年至2008年，1月份业绩最差的10个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业的平均年度收益战胜标普 500 的概率仅仅为 39%。还需要我多说为什么应该避开 1 月份的落后产业吗?

领先产业的表现

产业业绩结果——无论是 1 月份最差的产业还是 1 月份最好的产业——与行业业绩的结果是一致的。

如表 2.2 所示，标普 500 中 1 月份业绩最好的三个产业，在接下来的 12 个月份价格平均上升了 14.2%。这比市场的平均年度增长高出了近 500 个基点。另外，这三个业绩最好的产业的复合年度增长率为 12.4%，平均每年跑赢市场超过 4 个百分点。

虽然平均每年跑赢市场 4 个百分点听起来微不足道，但是想一想 1990 年投资于“1 月定全年”产业投资组合的 1000 美元到 2008 年 1 月市场价值为 8167 美元，而投资于标普 500 则市场价值只有 4189 美元（不包括股息）。

平均年度业绩最好的三个产业的标准差为 20.5。这比市场的 16.3 要高。我相信 1 月份业绩最好的三个产业的高收益补偿了波动性的增加，因为这三个产业的风险调整收益 0.69 高于市场的风险调整收益 0.58。

“1 月定全年”产业投资组合战胜标普 500 的概率可能是这张表的所有数据中最好的。想象一下发现一个每四次中有三次可以战胜市场的投资原则！你不但可以得到看着你的投资组合随时间而增长的满足感，而且它持续跑赢市场的能力也会让你度过很多个舒心的夜晚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落后产业的表现

现在如果我告诉你在1月份业绩最差的三个行业，在随后的12个月中，与标普500相比其业绩依然较差，你可能不会感到意外。但是，你可能会因其业绩如此不佳而吃惊。

在随后的18年中，对1月份业绩最差的三个行业，其平均年化收益每年跑输标普500将近300个基点。它们的复合增长率也好不到哪儿去，每年落后于市场270个基点，或2.7个百分点。虽然三个业绩最差的产业的标准差低得出奇，为14.6，但是较低的波动性没有帮助其风险调整收益提高到使其成为一个有价值的投资选择。风险调整收益仍在市场水平之下，在我看来降低的波动性还不足以弥补其糟糕的平均业绩。

在我看来，1月份业绩最差的三个行业的致命缺点是它们战胜市场的概率仅为40%。相比其他数字而言，我认为这是让可能选择它们作为投资准则的投资者最终放弃的原因。

要点

像我已经向你展示的那样，标普500在1月份的业绩是市场在当年剩余时间业绩的可靠的风向标。另外，1月份产业和行业的业绩也是将来哪些领域能战胜市场的有效指标。对于那些选择遵循“1月定全年”这条投资法则的投资者，我建议你们从1月份就选择那些业绩最好的产业和行业——并避开那些业绩最差的——如果你想持有12个月后可能战胜市场的股票的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，你要知道从 1945 年至今，对标普 500 来说 2 月是第二差的月份。在 2 月整个市场平均下跌了 0.3%，而标普 500 在所有 12 个月中平均上涨了 0.7%。此外，标普 500 在 2 月下跌的概率是 50%，而在所有 12 个月中下跌的平均概率为 41%。我指出这一点，是为了让你不会因为这种典型的季节性市场行为而很快对"1 月定全年"投资组合失去信心。

你可能急切地想知道标普 500 在哪个月的业绩最差。答案是 9 月。从第二次世界大战结束以来，标普 500 在 9 月份平均下跌了 0.63%。而且，市场在 9 月里 56% 的时间都在下跌。事实上，无论你回顾 1990 年、1970 年、1945 年还是 1929 年，标普 500 在 9 月份的平均收益都是负数。

就像所有的历史业绩一样，要记住：过去有效的并不总能在未来行得通。例如，"1 月定全年"行业投资组合的业绩从 1994 到 1997 年连续 4 年比市场差。这个投资组合在四年中有三年是盈利的，但是收益低于市场水平。但是从 1998 年到 2005 年，这个组合连续 8 年战胜了标普 500。因此，选择遵守这条投资法则的投资者应该意识到，就像本垒打棒球运动员一样，这个投资组合偶尔也会经历命中率的低谷。

组建你自己的"1 月定全年"投资组合

你可以像根据法则 1 组建自己的"赢家"投资组合一样简单地来组建自己的"1 月定全年"产业和行业投资组合。在 2 月份的第一个交易日，登录 www.sandp.com 获取 1 月底标普 500 产业计分卡。这是个免费网站，这些数据不用收费。记住，如果将来网址改变了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要搜索“产业记分卡”你就能找到它。

组建实例

假设你有30000美元计划用于组建一个“1月定全年”产业投资组合。你要各投1/3的钱到1月份单月业绩最好的三个产业。

你可能还记得，标普500中有10个产业。它们是非必需消费品产业、日常消费品产业、能源产业、金融产业、健康护理产业、工业、信息技术产业、材料产业、电信服务产业和公用事业产业。这10个产业包括构成标普500的将近130个行业和500家公司。

2008—2009年的“1月定全年”产业投资组合由标普500的非必需消费品产业、金融产业和材料产业组成。它们在2008年1月份的业绩是全部10个产业中最好的。投资这些产业，你需要购买追踪标普500产业构成和业绩的股权类金融工具——产业交易型开放式指数基金（ETF）。产业精选SPDR就可以。通过股票经纪商或在线方式，你可以像购买股票一样买卖产业ETF。

在2008年2月1日，购买同等美元金额的非必需消费品产业精选ETF（XLY），金融产业精选ETF（XLF）和材料产业精选ETF（XLB）。之后你可以将这个投资组合放着不动，直到2009年2月1日，那时，你将卖掉你所持有的XLY、XLF和XLB。并将获利投资于2009—2010年的“1月定全年”产业投资组合。新的投资组合将由2009年1月份标普500中收益最高的3个产业构成。

表2.3给出了一个组建你自己的产业和行业“1月定全年”投资组合的实例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2.3 组建“1 月定全年”产业和行业投资组合（以 2008 年为例）

在投资组合产业 / 行业间等分假设的 30000 美元						
投资组合类型	产业 / 行业	ETF 名称 / 指数代表	代码	2008 年 2 月 1 日价格	标普星级排名	股份数
产业投资组合	非必需消费品产业	非必需消费品产业 SPDR	XLY	$ 33	无	303
	金融产业	金融产业 SPDR	XLF	$ 30	无	333
	材料产业	材料产业 SPDR	XLB	$ 41	无	244
行业投资组合	教育服务业	Apollo Group ‘A’	APOL	$ 81	4	37
	百货商店业	Big Lots	BIG	$ 18	4	167
	采金业	Newmont Mining	NEM	$ 53	3	56
	家居业	Leggett & Platt	LEG	$ 19	3	158
	家装零售业	Home Depot	HD	$ 30	4	100
	住宅建筑业	D.R.Horton, Inc	DHI	$ 17	4	177
	家具零售业	Bed, Bath and Beyond	BBBY	$ 32	4	94
	休闲产品业	Mattel, Inc	MAT	$ 21	5	143
	区域性银行业	PNC Financial Services	PNC	$ 66	3	45
	卡车运输业	Ryder System	R	$ 55	4	54

来源：标普股市研究（Standard & Poor’s Equity Research）。

“1 月定全年”产业投资组合比“1 月定全年”行业投资组合简单

记住：组建你自己的“1 月定全年”行业投资组合比组建“1 月定全年”产业投资组合需要更多的技巧。这是因为很少的 ETF 追踪标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普 500 的行业。为解决这一难题，我各选择一只股票作为某个行业的代表。另外，我挑选 2008 年 1 月 31 日投资排名最高的股票来利用标普股票投资分析师们的专业知识。

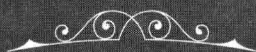
通过在 www.spoutlook.com 登录并进行股票筛选，寻找在每个行业中标普星级排名中买入、卖出或持有排名最高的公司，你也可以做同样的事情。如果你不愿每月花 20 美元来订购这项服务，我建议你利用当地的图书馆。通常，大的县或商业学校的图书馆会订购标普的网络优选（NetAdvantage）产品。同样，登录，然后搜索 1 月份收益最高的 10 个行业中每个行业排名最高的股票。如果你发现最高投资收益排名的股票不止一只，选择市场价值最大的那只股票。市场价值有时也被称为“市值”，是由发行在外的普通股股数乘以每股价格计算得出的。

所有的行业都应该有一家代表性公司。你将发现有些是三星级（3-STARS），或者说是由标普分析师作出的“持有性”评级。没关系，只要它们是所属行业中星级排名最高的公司就行。

表 2.3 还展示了你应该怎样分配你假设的 30000 美元，以组建一个“1 月定全年”行业投资组合。与产业投资组合一样，你可以将这个投资组合放着不动，直到 2009 年 2 月 1 日抛掉，然后将获利投资于 2009—2010 年的“1 月定全年”行业投资组合。

现在你已经组建了你自己的“1 月定全年”投资组合。干得漂亮！当年剩余的时间，你都可以休息了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 3

5 月清仓离场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在夏天，投资者们更关注他们的度假，而非投资组合。

——萨姆·斯托瓦尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“5 月清仓离场”这句谚语已经存在了几十年甚至上百年。在网上搜索一下，你将很可能发现一句古老的英国谚语：“5 月清仓离场，圣莱杰赛马节[1]前不回来。”

这句谚语有着很好的投资指导意义。无论你回顾 1990 年、1970 年、1945 年还是 1929 年，你将发现同样一个事实：标普 500 在 11 月 1 日到 4 月 30 日这 6 个月份的平均价格变化幅度，比在 5 月 1 日到 10 月 31 日这 6 个月份的平均价格变化幅度要大得多。而且，这个法则每三年中有两年都非常有效。在我看来，这一概率大到足以让我想在五月就离场。但是在 5 月到 10 月期间，你应该抛空所有的股票，只持有现金吗？

我将告诉你为什么这不是一个好主意。

请看表 3.1，从 1945 年开始，标普 500 在 11 月至 4 月期间的平均价格增幅为 6.8%，而从 5 月至 10 月期间的增幅仅为 1.1%。另外，从标普 500 的价格表现来看，11 月至 4 月跑赢接下来的 5 月至 10 月

[1] 圣莱杰赛马节始于 1776 年，是英国五大赛马经典赛事之一，被誉为平地赛马赛季中“皇冠上的名珠”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的概率为 72%。造成这种显著的季节性强劲表现和疲弱表现的原因可能有以下几点。

表 3.1 同样的时间，不一样的业绩

截至 2008 年 10 月 31 日标普 500 价格收益数据			
起始年份	标普 500 价格变化		11 月—次年 4 月跑赢 5 月—10 月的概率
	11 月—次年 4 月	5 月—10 月	
1929	4.9%	1.6%	68%
1945	6.8%	1.1%	72%
1970	6.6%	0.6%	72%
1990	6.2%	0.5%	68%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

出现半年期疲软表现的原因

我认为，出现 5 月至 10 月期间的季节性疲弱表现的原因主要有以下三点：

◎ 度假

◎ 现实收益压倒乐观情绪

◎ 缺乏资金流入

我们将依次逐个来看。

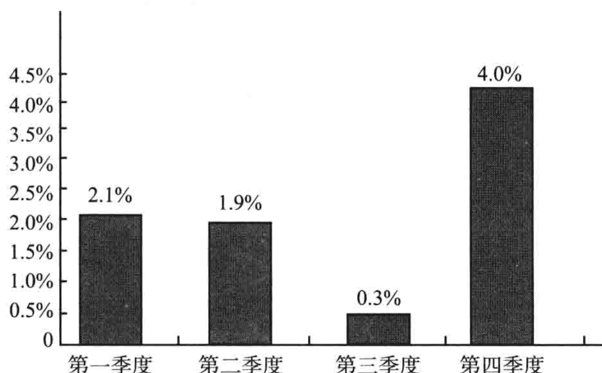
度假

从季节性低迷的角度看，历史表明标普 500 在第三季度这三个月的业绩最差，因为投资者们可能更多地去关注他们的度假，而非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资策略。数据也证实了这一点。

如图 3.1 所示，从 1945 年开始，标普 500 每年第三季度（从 7 月到 9 月）仅上涨 0.3%，而第一季度为 2.1%，第二季度为 1.9%，第四季度高达 4.0%，全年四个季度平均值为 2.1%。另外，标普 500 在四个季度中平均有 65% 的时间在上涨，而第三季度上涨的时间仅为 57%。



来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

图 3.1　1945 年至 2008 年 10 月标普 500 平均季度价格变化

如此看来，在夏季，投资者们更关注他们的度假，而非投资组合。

收益

年末收益预期的调整可能也是第三季度市场业绩差的一个原因。

第一季度业绩公布后，如果没有达到预期，投资者可能会说："真见鬼，不过我们还有三个季度可以弥补收益。"如果第二季度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩也让人失望，他们可能会开始像顽固的布鲁克林道奇队球迷一样说:“下半场等着瞧！”但如果万一第三季度业绩看起来似乎也要低于预期时，投资者通常会采取行动了。像老练的零售商一样，他们会“降价处理”。因此，这可能是无论你回顾 1929 年、1945 年还是 1970 年，9 月份标普 500 的业绩都是平均业绩最差月度的原因 。

从表 3.2 和表 3.3 中我们可以清楚地看到，从 1945 年以来，标普 500 在 9 月平均下降了 0.8%。而标普 500 全年 12 个月平均上涨了 0.6%。另外，标普 500 在所有月份中下降的概率为 41%，但在 9 月份下降的概率为 56%。

表 3.2 截至 2008 年 10 月 31 日标普 500 平均月度价格变化

开始年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
1929	1.4%	–0.1%	0.2%	1.2%	–0.1%	0.9%	1.4%	0.8%	–1.3%	0.2%	0.5%	1.4%
1945	1.3%	–0.3%	1.0%	1.4%	0.4%	0.1%	0.7%	0.0%	–0.8%	0.8%	1.3%	1.8%
1970	1.4%	0.1%	0.8%	1.1%	0.6%	0.3%	0.1%	0.3%	–1.0%	0.5%	1.4%	1.7%
1990	0.4%	–0.1%	0.7%	1.4%	1.7%	–0.5%	0.0%	–0.8%	–1.0%	1.1%	1.9%	1.8%

表 3.3 截至 2008 年 10 月 31 日，标普 500 价格下跌的平均概率

开始年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
1929	35%	49%	40%	40%	44%	44%	45%	40%	56%	43%	42%	28%
1945	36%	50%	36%	33%	42%	48%	48%	44%	56%	39%	35%	24%
1970	38%	46%	36%	36%	41%	44%	59%	41%	56%	44%	32%	26%
1990	37%	42%	37%	32%	26%	47%	58%	42%	53%	32%	28%	22%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从历史数据看，10 月份是市场筑底的月份。因此，相比其他月份，标普 500 以一个相对较低的水平进入了 11 月份。

这给了 11 月至 4 月期间以较低起点开始的优势。另外，11 月也是一年中分析师们开始对未来五个季度进行前瞻分析的时候，而非仅仅聚焦于最后的一两个季度。

资金缺乏

11 月至 4 月期间超过平均水平的增长可能还受益于这段时间大量涌入市场的资金。华尔街的奖金通常在每年的 3 月份发放。因此这些资金很可能很快就被投资于股市。其次，如果退税期限到期，人们可能会尽早申报收益。这将使他们得以在 4 月底之前将收入再投资。第三，个人退休账户（IRA）上一税收年度的资金需要在每年的 4 月 15 日之前存入。我知道的大部分报税人——尤其是当他们需要缴费的时候——都是拖延症患者。因此，很多的 IRA 的都可能是在税收的最后期限前存入的。最后，主要是因为每年奖金发放得都很早，401（k）计划[1]的存款限额通常很早就完成了。

你应该真正地离场吗

自 1945 年开始，标普 500 从 11 月到 4 月的平均增长为 6.8%，

---

[1] 401k 计划也称 401k 条款，401k 计划始于 20 世纪 80 年代初，是一种由雇员、雇主共同缴费建立起来的完全基金式的养老保险制度。按该计划，企业为员工设立专门的 401k 账户，员工每月从其工资中拿出一定比例的资金存入养老金账户，而企业一般也按一定的比例（不能超过员工存入的数额）往这一账户存入相应资金。与此同时，企业向员工提供 3 到 4 种不同的证券组合投资计划。员工可任选一种进行投资。员工退休时，可以选择一次性领取、分期领取和转为存款等方式使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而从5月到10月的增长则仅为1.1%。我不认为会有人怀疑一个6月期比另一个6月期业绩要好。但是在5月—10月期间，卖掉所有的股票并持有现金“离场”真的是明智的选择吗？除了2008年，这通常并不是一个好主意。

在5月—10月期间，标普500平均1.1%的增长仍然和投资者在货币市场基金或储蓄账户6个月期的收益相当。而且，投资者们必须考虑卖出的交易成本和税收后果。更重要的是，他们可能错过股价在夏季意外的猛涨。这些因素使我建议投资者们忽略这条法则，而不是利用它。当然，如果在这个季节性缓慢增长阶段，投资者们在货币市场上可以找到更有吸引力的选择除外。这也是产业基金和ETF使这条法则成为有吸引力的投资原则的原因。

只要你选对了产业

从标普500整体来看，我们现在知道在5月清仓并等待10月的到来太浪费时间了。但如果我们深入到标普500中的各个产业时，我们可能可以改进这条法则。是否有些产业在夏季的时候如日中天，而另一些产业在冬季的时候“涨”势喜人呢？如表3.4所示，历史表明“确实如此”。

11月到4月：周期性产业主导

表3.4告诉我们，在过去18年间（远在标普有产业方面的数据之前），标普500金融产业、工业和材料产业的平均价格增长最高。另外，在这6个月期间，这些产业战胜标普500的概率大于67%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3.4　1990 年 4 月 30 日到 2008 年 10 月 31 日，分季战胜标普 500 的概率

产业	11 月—次年 4 月		5 月—10 月	
	平均价格变化	战胜标普 500 的概率	平均价格变化	战胜标普 500 的概率
非必需消费品产业	9.6%	50%	–2.0%	42%
日常消费品产业	4.7%	56%	4.3%	68%
能源产业	8.6%	50%	1.4%	47%
金融产业	8.9%	67%	0.6%	53%
健康护理产业	5.3%	44%	4.4%	63%
工业	9.1%	78%	–1.2%	21%
信息技术产业	8.7%	56%	2.3%	58%
材料产业	3.3%	72%	–3.5%	32%
电信服务产业	2.2%	33%	0.7%	58%
公用事业产业	3.4%	39%	1.1%	47%
标普 500	6.7%	无	0.5%	无

来源：标普股市研究服务（Standard & Poor's Equity Research Services）。
注：历史业绩不保证未来结果。

非必需消费品产业实际上有着第二高的平均价格增长——9.6%，但由于它战胜市场的概率仅为 50%，我并没打算重点强调它。能源产业和信息技术产业也值得一提，因为它们在 11 月至 4 月期间的平均增幅为 8.6% 或更多。但是，我得指出它们战胜标普 500 的概率并不比抛硬币决定的概率大。

周期性产业优于防御性产业

周期性产业表现好的时候，防御性产业表现不好，这并不奇怪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格大涨的时候，谁还会追求稳定呢？防御性股票——例如食品、饮料和制药产业——在景气和不景气的时候都有相对稳定的需求。因此，当市场很火的时候，它们很难有出色的表现。标普 500 中的日常消费品产业、健康护理产业、公用事业产业和电信服务产业在 11 月至次年 4 月期间低于市场的平均业绩和它们战胜市场的概率证实了这一点。

日常消费品产业和健康护理产业在 5 月至 10 月期间表现最好

但是在 5 月至 10 月期间，情况就不同了。2008 年也不例外。

当整体市场在勉强挣扎时，防御性行业却如鱼得水。表 3.4 显示，日常消费品产业和健康护理产业在此期间有着最高的价格增长。它们战胜市场的概率也大于其他产业。

我可以理解为什么日常消费品产业和健康护理产业在整体市场收益走弱的时候表现良好。我总是说："当形势艰难时，人们会去吃东西、吸烟和喝酒，如果过量了就得去看医生！" 并不是人们更喜欢在夏季，而非一年中的其他时间，来做髋关节置换手术。我认为在夏季，日常消费品产业和健康护理产业的业绩优于大市，是因为相比卖空所有的股票，投资者们更愿意选择持有防御性产业的股票。

值得表扬的是信息技术产业。从 1990 年至今，它在 5 月至 10 月期间的平均价格增幅为 2.3%，是市场收益的两倍。同时技术股战胜标普 500 的概率为 58%。但是，我并没有将这个产业列入夏季绩优股。我认为，信息技术产业取得高于平均的业绩，主要是因为 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

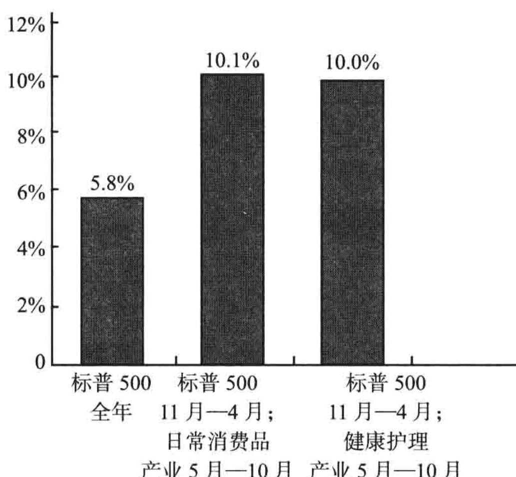
世纪 90 年代后期的科技股泡沫，而非由于其防御性特征。在将来，随着我们离这异常的 5 年（科技股泡沫期间）越来越远，它的收益可能会越来越接近其他周期性产业的收益。

将以上知识转化为成功的策略

将这个关于产业强弱的发现更进一步延伸，我想知道如果投资者们将每年分成两部分，他们的投资组合业绩将会怎样。如果他们从 11 月到次年 4 月投资于标普 500，而接着在 5 月到 10 月“离场”阶段投资于两个防御性产业之一的话，他们的投资组合收益将如何？

在我看来，图 3.2 提供了一个很有说服力的事实。如果某个投资者从 1990 年 4 月 30 日到 2008 年 10 月 31 日，一年 12 个月都坚持投资于标普 500，他们的复合年均收益将为 5.8%（不包括股利再投资）。但是，如果某个投资者从 11 月到次年 4 月投资于标普 500，然后从 5 月到 10 月转而投资于标普的日常消费品产业或健康护理产业，那么他的复合收益每年将超过标普 500 指数 400 多个基点（大于 4 个百分点）！而且，当选择标普 500 的健康护理产业时，这种循环策略战胜市场的平均概率为 61%；当选择标普 500 的日常消费品产业时，这一概率则为 67%。同样，这种战胜市场的大概率足以让我对这个投资法则感兴趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

图 3.2　1990 年 4 月至 2008 年 10 月复合年均增长率

成功很简单

总之，如果在每年 11 月至次年 4 月投资于标普 500，然后在 5 月至 10 月投资于日常消费品产业或健康护理产业，投资者们可以将收益从标普 500 的复合增长率 5.8% 提高 4 个百分点。从 1990 年 4 月 30 日到 2008 年 10 月 31 日，投资者们能将 5.8% 的增长率提高到 10.0% 的年均复合回报率。他们可以将他们的初始投资金额 1000 美元，通过投资于标普 500 而获得 2929 美元（不包括股息），也可以遵循这条法则而获得 6121 美元。这是多么让人高兴的事啊！

2008 年，当标普 500 从 5 月到 10 月下跌超过 30% 时，标普的日常消费品产业和健康护理产业仅下降了 15% 左右，这不仅提高了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们战胜标普 500 的概率，而且提高了它们的平均复合增长率战胜市场的幅度。

请允许我利用这个机会给你泼点冷水吧，我得提醒你：过去有效的东西，并不能保证在将来继续有效。

组建你自己的“5 月清仓离场”投资组合

组建“5 月清仓离场”投资组合甚至比组建“1 月看全年”赢家投资组合更简单，因为这可以完全利用 ETF 来完成。

利用日常消费品产业

假设你有 30000 美元计划用于组建一个“5 月清仓离场”投资组合。在 4 月 30 日（或 4 月的最后一个交易日）交易即将结束时，将 30000 美元全部投资于日常消费品产业精选 ETF（XLP）。2008 年，XLP 在 4 月 30 日的收盘价为 27.65 美元，你可以购买 1084 股。将 XLP 持满 6 个月。

在 10 月最后一个交易日将要结束时，将 1084 股 XLP 卖掉并将所得收益投资于标普 500 存托凭证 ETF（SPY）。持有 SPY 6 个月，然后卖掉持有 SPY 的股份数，并将所得收益再次投资于 XLP。

在 11 月至次年 4 月持有 SPY，接着在 5 月至 10 月持有 XLP，循环持有，一直延续下去。

换为健康护理产业

如果你更喜欢投资于健康护理产业，而不是日常消费品产业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 5 月至 10 月期间，你可以直接将日常消费品产业精选 SPDR ETF（XLP）替换为健康护理产业 SPDR ETF（XLV）。2008 年，XLV 在 4 月 30 日的收盘价为 35.72 美元，你可以买到 840 股。

在 11 月至次年 4 月，你要继续持有 SPY。

分散投资于日常消费品产业和健康护理产业

在 5 月至 10 月期间，你可能更喜欢同时投资于日常消费品产业和健康护理产业，以进行对冲。在这种情况下，在 4 月最后一个交易日将要结束时，你可以将一半的钱投资于日常消费品产业精选 ETF（XLP），另一半投资于健康护理产业 SPDR ETF（XLV）。在 2008 年 4 月 30 日，你可以买到 542 股 XLP 和 420 股 XLV。就是这么简单。

图 3.3 用实例给出了组建你自己的“5 月清仓离场”投资组合的三种方式。

在 4 月和 10 月的最后一个交易日快结束时买卖

1 月 2 月 3 月 4 月 5 月 6 月 7 月 8 月 9 月 10 月 11 月 12 月

卖出 SPY 买入 XLP	选择 #1—— 日常消费品产业	卖出 XLP 买入 SPY
卖出 SPY 买入 XLV	选择 #2—— 健康护理产业	卖出 XLV 买入 SPY
卖出 SPY 买入 XLP 买入 XLV	选择 #3—— 1/2 日常消费品产业 1/2 健康护理产业	卖出 XLP 卖出 XLV 买入 SPY

图 3.3　组建你自己的“5 月清仓离场”投资组合

现在我们就坐等市场施展其魔力吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 4

华尔街没有免费的午餐（是吗，谁说的？）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散投资是华尔街唯一免费的午餐。

——一条流行的投资谚语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果艾萨克·牛顿爵士提出了关于股市的运动定律，它可能会类似于："每一收益等级都对应着同等级的风险。"这意味着如果想获得越高的收益，你必须愿意承受更高的风险。

这就像妈妈总是说的："如果某件事听起来好得不现实，它可能就是假的。"通常，这对股票也是适用的。如果你期望获得高的价格收益，那么你就得准备接受更高等级的风险，无论是以价格波动的形式还是以初始投资的潜在损失的形式。这其中的逻辑很简单。如果你发现了不需付出就能获利的投资机会，过不了多久很多其他投资者也会加入其中。当越来越多的投资者知道这个投资机会并买入时，利用价格获利的潜在机会就会消失。这是一个简单的套利原则。

但是，有些时候人们还是发现某个投资策略可以获得"免费午餐"，即以更低风险获得更高收益的投资。在本章中，我们将看到投资于相关程度低的产业怎样给投资者们带来高于平均的收益——即使将风险和波动性都考虑在内。

我最初产生进行产业相关性分析的想法，是在一次标普投资策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略委员会的会议上。当时有人说："当科技股下跌的时候，健康护理股总是上涨。"我想搞清楚这种说法是否正确。我最初倾向于这种说法错了，因为健康护理产业使用了很多技术——尤其是医疗设备与器材公司。所以我决定一探究竟。

产业的风险和收益

我从检验 1990 年起标普 500 中哪个产业的年均价格收益最好开始。表 4.1 显示标普 500 中 10 个产业各自的年均价格变化、复合年均增长率、波动率（用年均收益的标准差来衡量）和风险调整收益，或者说年均收益除以标准差。

表 4.1 高价格收益通常意味着高的波动性

标普 500 产业价格年均变化和年均波动率（1990—2007）				
标普 500 产业	年均变化	复合增长率	标准差	风险调整收益
信息技术产业	15.6%	10.8%	33.4	0.47
健康护理产业	12.4%	10.1%	23.7	0.52
能源产业	12.0%	11.0%	14.7	0.82
金融产业	11.7%	9.5%	22.6	0.52
工业	10.2%	9.0%	16.0	0.64
日常消费品产业	10.1%	9.1%	15.1	0.67
标普 500	9.5%	8.2%	16.5	0.57
非必需消费品产业	9.4%	7.4%	20.8	0.45
材料产业	7.8%	6.9%	13.7	0.56
公用事业产业	6.3%	4.2%	21.1	0.30
电信服务业	5.8%	2.9%	24.4	0.24

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以清楚地看到，如果有人在 18 年前投资了标普 500 信息技术产业，并长期持有，他们将获得 15.6% 的最高年均收益，而标普 500 的年均收益为 9.5%。他们可能很激动，因为信息技术产业的年均收益比第二高的健康护理产业的年均收益高了 300 多个基点（或 3 个多百分点）。

事实上，如果投资了信息、健康护理、能源、金融、工业或日常消费品这六个产业中的任何一个，投资者都可能会很开心，因为每一个产业都战胜了标普 500 的收益。只有那些集中投资于公用事业产业和电信服务产业，或者部分投资于非必需消费品产业和材料产业的投资者们才会失望。

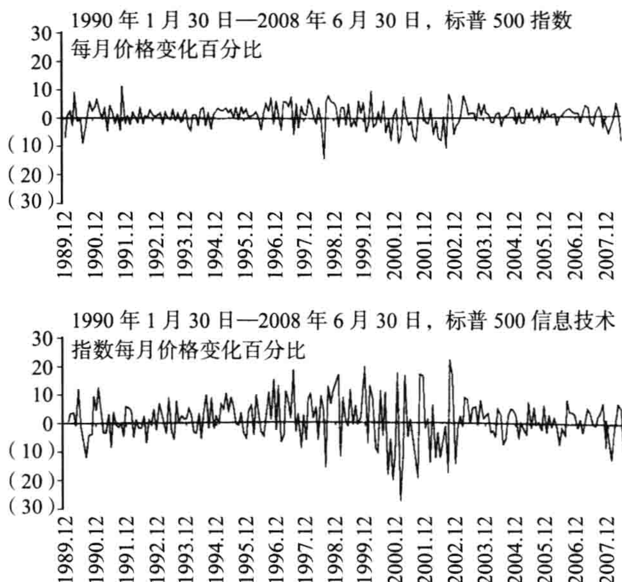
即使考虑年均价格波动，就像我们在复合增长率这一栏看到的一样，标普 500 信息技术产业的表现也很突出，只有在最近才被标普 500 能源产业所超过。

付出的代价

从某种意义上来说，投资于信息技术产业的投资者要付出更高的代价，因为高于平均的年收益伴随着年度价格波动率的增长。具体来说，从 1990 年起，标普 500 的年收益的标准差为 16.5%，而信息技术产业的标准差达到了惊人的 33.4%。换句话说，标普 500 信息技术产业的波动率是标普 500 波动率的两倍。

为了更好地说明波动率程度的差异可能意味着什么，让我们来看图 4.1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

图 4.1　标普 500 指数变化与标普 500 信息技术指数变化图

图 4.1 中的两张图分别显示了从 1990 年到 2007 年，标普 500 指数和信息技术产业指数的每月价格变化百分比。两张图比例相同，你可以很容易地看出，标普 500 信息技术产业指数的每月波动比整体市场要高出很多。

标普 500 的每月平均变化为 +0.7%，而信息技术产业的平均收益为 +1.2%。而且，虽然标普 500 每月价格波动让人不安，其最高值和最低值分别为 +11.2% 和 –14.6%，但信息技术产业的波动几乎比这大两倍，其单月最大涨幅为 +22.0%，而单月最大跌幅为 23.8%。最后，你可能会说，信息技术产业的每月波动表看起来更像是心电图！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时，有人可能会很自然地问："额外的收益值得我们去承担更大的风险吗？"很显然，这取决于不同的投资者。有些投资者可能经受得起极端波动的年收益，而另外的投资者（包括我自己）可能经受不起。但我被宠坏了，两者我都想要。我想要信息技术产业的高收益，以及材料产业的低波动性。换句话说，我想要免费的午餐。

投资者怎样才能在华尔街获得免费的午餐呢？分散投资。当然，并非仅仅把两个产业组合在一起就能得到免费的午餐。真正的分散投资涉及不相关产业的配对。

抚平波动

据说价格此涨彼跌的产业相关度低。从长期来看，相关度低的产业涨跌的步调不一致，就像是各自踩着不同的鼓点前进。另一方面，高度相关的产业就像是踩着相同的鼓点，价格沿着相同的台阶上升。

表 4.2 显示了从 1990 年起，标普 500 各产业每年价格变化的相关系数。系数为 +1.0 的话代表完全正相关。这意味着当一个产业上涨时，另一个产业同样上涨，就像海军陆战队的仪仗队，总是一致地做着完全相同的事情。

表 4.2 聚焦于那些涨涨跌跌

标普500产业	能源产业	材料产业	工业	非必需消费品产业	日常消费品产业	健康护理产业	金融产业	信息技术产业	电信服务业	公用事业产业
能源产业	—	0.54	0.49	0.33	0.28	0.27	0.42	0.27	0.29	0.50
材料产业	0.54	—	0.77	0.65	0.40	0.29	0.60	0.44	0.35	0.24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

标普500产业	能源产业	材料产业	工业	非必需消费品产业	日常消费品产业	健康护理产业	金融产业	信息技术产业	电信服务业	公用事业产业
工业	0.49	0.77	—	0.79	0.50	0.45	0.73	0.62	0.50	0.34
非必需消费品产业	0.33	0.65	0.79	—	0.46	0.40	0.72	0.66	0.54	0.19
日常消费品产业	0.28	0.40	0.50	0.46	—	0.66	0.59	0.17	0.30	0.35
健康护理产业	0.27	0.29	0.45	0.40	0.66	—	0.54	0.28	0.39	0.31
金融产业	0.42	0.60	0.73	0.72	0.59	0.54	—	0.44	0.50	0.31
信息技术产业	0.27	0.44	0.62	0.66	0.17	0.28	0.44	—	0.48	0.05
电信服务业	0.29	0.35	0.50	0.54	0.30	0.39	0.50	0.48	—	0.23
公用事业产业	0.50	0.24	0.34	0.19	0.35	0.31	0.41	0.05	0.23	—
标普500	0.52	0.68	0.87	0.86	0.56	0.59	0.81	0.79	0.66	0.35

来源：标普股市研究服务（Standard & Poor's Equity Research Services）。
注：历史业绩不保证未来结果。

若系数为 –1.0 的话代表完全负相关。就像弗雷德 · 阿斯泰尔和金格尔 · 罗杰斯 ❶，他们各自向反方向移动。当某个人向前时，另一个则退后。0 的读数代表不相关。就像猫，它们总是在做自己的事情，

❶ 弗雷德 · 阿斯泰尔（Fred Astaire）和金格尔 · 罗杰斯（Ginger Rogers）都是美国著名的电影演员、舞蹈家。两人曾合作主演了一些极为浪漫的歌舞片，深受 20 世纪 30 年代电影观众的赞誉。两人的舞蹈搭档成为电影史上最有魅力的银幕形象之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而忽视了其他同类在做什么。

用读老式驾驶地图上的里程表一样的方式来读表 4.2 中的材料：在行与列的交叉点处寻找数据点。例如，非必需消费品产业和工业的相关系数（已用方框标出）为 0.79。这也刚好是自 1990 年以来，每月价格变化相关性最高的一对产业。另一方面，与信息技术产业相关性最低的产业是日常消费品行业。

此时，眼尖的读者可能会立刻反驳说："嘿，实际上与信息技术产业相关性最低的产业是公用事业产业。"从技术上讲，他可能是对的。但是在本章中，我将着重于利用标普 500 信息技术产业和日常消费品产业分散投资的优势，这主要有两个原因。

首先，在这个年代早期，当我制订这个投资策略的时候，日常消费品产业和信息技术产业确实是相关性最低的一组产业。公用事业产业 / 信息技术产业的相关性只是在过去几年，由于能源价格的爆炸性增长而有所改变，因为大多数公用事业产业的未被监管业务都与能源相关。

其次，如你在表 4.1 中看到的，从 1990 年以来，标普 500 公用事业产业的年均价格收益是所有产业中的第二低。这是因为投资者们通常因为股利收益率而买入公用事业产业，而非因为其价格上升潜力。电信服务业的公司也一样，它的年均表现也是最低的。在 2007 年年末，这两个产业是标普 500 全部 10 个产业中股利收益率最高的。它们的股利收益率都超过了 3.0%，远高于标普 500 整体的平均股利收益率——还不到 2.0%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，鉴于华尔街的七个投资法则中的投资策略都是利用价格上升而战胜标普 500 的，我坚持选择日常消费品产业作为信息技术产业相关性最低的配对产业。

从配对中获利

现在我想知道，如果我利用了日常消费品产业和信息技术产业的低相关性，我的投资组合的复合年均增长率和波动性将会怎样（记住，复合年均增长率是衡量你的投资组合业绩随时间变化的最佳指标）。所以我组建了一个包含 50% 日常消费品产业和 50% 信息技术产业的投资组合，并每年调整以使其重新保持这个比例。我希望它们的低相关性能够中和每年的波动。在期待更低的标准差的同时，我也希望这个 50/50 投资组合的复合增长率能够在信息技术产业的 10.8% 和日常消费品产业的 9.1% 之间。

我发现了什么呢？虽然我没有像 1932 年的经典电影中的弗兰克斯坦博士一样叫喊："他活了！"但是我可以很诚实地说，结果让我很惊喜。

图 4.3 显示了从 1990 年到 2007 年，标普 500 指数的复合年均增长率为 8.2%，标准差为 16.5%，风险调整收益为 0.50。标普 500 信息技术产业的复合增长率为 10.8%，战胜了市场；但是其波动性也达到了 33.4%，比整体市场的两倍还多，令人心惊胆战。因此，信息技术产业的风险调整收益 0.32 低于市场也在意料之中了。

但是，包含 50% 日常消费品产业和 50% 信息技术产业的投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合有两大优势。

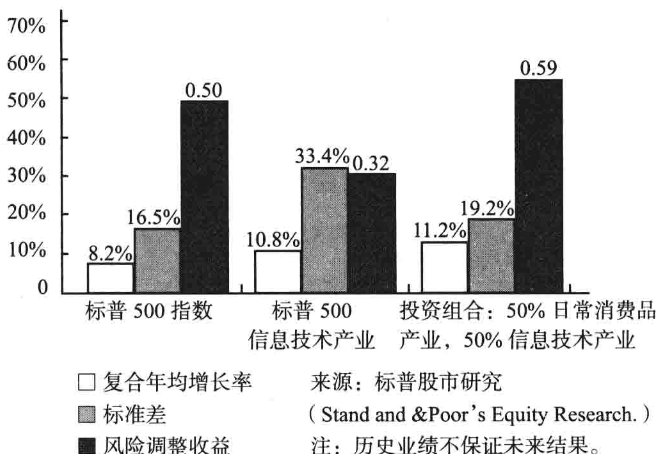


图 4.3 标普 500 指数的复合年均增长率和波动性
（以 1990 年 12 月 31 日为基准点）

首先，这个 50/50 投资组合的复合年均增长率，不像我预料的那样，在信息技术产业的复合增长率 10.8% 和日常消费品产业的 9.1% 之间。它实际上比两者都要高，为 11.2%！这怎么可能发生呢？答案是：在相关性低的产业间进行投资！这就是秘诀！

而且，这个 50/50 投资组合在获得更高的复合增长率的同时，其标准差，或波动性，也比信息技术产业自身的标准差下降了很多。这个 50/50 投资组合的波动性为 19.2%，而信息技术产业的则为 33.4%。因此，这个 50/50 投资组合获得的风险调整收益比市场的 0.50 更高，达到了 0.59，是信息技术产业的风险调整收益 0.32 的近两倍，尽管其标准差比标普 500 的略高。

因此，如果历史会重演（但是并不保证它一定会），相比投资于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单个产业，分散投资于低相关性产业的投资者们将更可能会获得更高的绝对收益和风险调整收益。对于“免费午餐”投资组合来说，两个不相关产业——信息技术产业和日常消费品产业——各占 50%，并且每年重新调整，可能带来比市场更好的收益和更低的波动性。

谁说在华尔街没有免费的午餐呢?

投资者行为与长期战胜市场

只要股票市场经历恐惧和贪婪的循环周期，我认为这个投资策略在未来将会持续战胜市场。我坚信这一点。

在牛市中，投资者通常会倾向于经济周期性产业。投资者们预测这些产业将会经历最大的盈利增长，因此它们将有最大的股价上涨。而且，投资者们习惯将信息技术产业视为在牛市阶段周期性盈利增长和股价上涨的典型代表。

然而，日常消费品公司——处于食品、饮料、烟草和家居产品行业——的股价通常在股市的挑战性时期表现得最好。这是因为无论经济前景和公司盈利如何，人们都要继续吃、喝和吸烟。因此，无论经济好坏，日常消费品公司提供的产品和服务的需求都保持相对稳定。

这些对于健康护理公司也适用，但我认为随着政府不断努力来对健康护理产业进行监管，以控制婴儿潮一代老龄化的成本和健康护理成本的上涨，在未来这个产业的防御性特征将受到抑制。

因此，我认为，只要股票市场继续在乐观情绪和悲观情绪之间周期性波动，投资者们将会继续在周期性产业（信息技术产业）和防御性产业（日常消费品产业）之间转换，努力战胜整体市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组建你自己的“免费午餐”投资组合

像组建“5 月清仓离场”投资组合一样，只要利用两个 ETF 来追踪标普 500 日常消费品产业和信息技术产业的价格表现，组建“免费午餐”投资组合可以轻易地完成。

我们以表 4.3 作为参照。假设你有 30000 美元计划用于组建一个“免费午餐”投资组合。首先将 50%，即 15000 美元，投资于日常消费品产业精选 ETF（XLP）。将另外的 50%，即 15000 美元，投资于信息技术产业精选 ETF（XLK）。在一年中的什么时间来组建你的投资组合并没有什么区别。只要你按 50/50 的比例投资于这两个产业。在表 4.3 中，我使用的是 2008 年 6 月 30 日的价格。

表 4.3 组建你自己的“免费午餐”投资组合

“免费午餐”投资组合			
指标 / 标普 500 产业	ETF 名称	价格	持股数量
日常消费品产业	XLP	$ 27	556
信息技术产业	XLK	$ 23	652

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。

在每年年末，重新调整你的投资组合。我的意思是，如果投资组合中信息技术产业的价值上涨到了，比如说，18000 美元，而日常消费品产业的价值下降到了 14000 美元，你的整个投资组合将价值 32000 美元。因为你想要每个产业的价值相等（16000 美元），你需要卖掉价值 2000 美元的 XLK，并买入另外 2000 美元的 XLP。现在，XLK 和 XLP 这两者都价值 16000 美元，各代表这个投资组合的 50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种年度调整驱使投资者在每年年末套现利润。它也驱使投资者们对前一年业绩较差的产业而进行再投资，以便低买高卖——长期投资的原则之一。

一切就是这么简单。

技术性事项

当利用信息技术产业精选 ETF（XLK）时，你应该知道这件事：这个 ETF 也包括电信服务产业的公司。标普的电信服务产业很小，占标普 500 总市值的权重约为 3%，且包括的公司少于 10 家。因此，信息技术产业精选 ETF（XLK）的组建者选择将电信服务产业和信息技术产业并到了一起。因此，利用信息技术产业精选 ETF（XLK），你获得的业绩将与标普 500 信息技术产业自身的业绩不同。因此，你可能想要利用更“纯粹”的 ETF。我再次建议你访问 www.amex.com 和 www.nyse.com，以研究所有技术导向的特定产业 ETF 的构成。

希望你喜欢自己的免费午餐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 5

牛市总在某处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对产业采取买入并持有的方法，就像买了辆法拉利，却一辈子都跟在校车后面行驶一样。

——萨姆·斯托瓦尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你去过康尼岛或游乐园里的商街吗？有一种打地鼠游戏——地鼠随机地从6个洞中的某个洞里快速钻出来，你通过打击地鼠而得分。有时我反应足够迅速，击中的概率超过50%。其他时间，我必须尴尬地承认打不中它，它会像电影《疯狂高尔夫》中的土拨鼠一样朝我偷笑。不考虑成功率问题，这个游戏释放了我的侵略性。

我提到这个游乐场中费钱的游戏，是因为不擅长这个游戏的玩家，会让我想起那些不采用经过时间检验的交易原则的股票投资者们。他们的行动通常都是基于情绪。结果，由于总是击打地鼠上次出现的地方，他们不断地错过了地鼠。对于投资，他们似乎总是在股价已经上涨，并且要下跌时恰好买入。

我谈及这个游戏是作为一个提醒，不论美国股票市场是在上涨还是下跌，牛市总在市场某处。在标普500中，总有一些产业或行业会表现突出。此涨彼跌。而且，赢家和输家经常变换。

利用一个投资组合策略，让你能以更高的概率“打中地鼠”，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是很好吗？难道你不想找到一个策略，不但能够利用动量投资的力量，而且能够给你提供更频繁地调整你的投资方向的机会，而非每年只能调整一次吗？

欢迎了解法则 5：牛市总在某处。本章将会教你怎样构建一个经过时间检验的，以动量为基础的产业和行业投资组合，且每月更新一次——而不是每年只更新一两次。

每月赢家更新

我前面跟大家分享的四个法则——“追随赢家”“1 月定全年”“5 月清空离场”和“没有免费的午餐”——本质上都是买入并持有的投资技巧。换句话说，当你确定了应该买入的行业或产业之后，你将持有 6 或 12 个月。你不会在中途改变主意。对于“5 月清仓离场”规则，你要坚持持有 6 个月。对于其他三个法则，你可以坚持持有 12 个月。

但是，有很多投资者告诉我，这些法则对于他们来说都太呆滞了。他们不但想要更多的行动，而且想要“顺应趋势”。他们想要根据不断变化的市场状况，能够每月进行调整。

投资者经常担心，缺乏变化的投资组合会迫使他们买入股价刚好将要下跌的行业或产业，或者错过买入股价即将上涨的产业或行业的机会。

还有一些投资者只是缺乏耐心，他们想要以某个稳定的频率在产业或行业间闯进闯出。我也经常感觉到，利用产业来运用买入并持有的技巧非常无聊，这就像买了辆法拉利，然后一辈子都跟在校

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车后面行驶一样。

通常，不愿意接受这些固定投资组合方法的投资者们都害怕承诺——不是对他们的配偶，而是对某个特定的投资法则。对于这些投资者，我说：“不用担心。”也有适合你们的投资法则。就像我的偶像大力水手总是宣称的一样：“我就是我，这就是我的全部。”这就是我组建“牛市总在某处”投资组合的原因。

某些产业总是领跑者

你是否注意到，无论股票市场是上涨还是下跌，有些产业或行业总是能跑赢整体市场，无论是相对来看还是绝对来看。显然，这些市场领跑者正处于自身的小牛市。而且，不论整体股市——例如标普 500——是处于牛市、横向波动还是熊市，它们都能上涨。这就是我们在本章中将要重点关注的法则：怎样确定那些相对价格表现较好的领域并从中获利。

为了找出一种月度的、以动量为基础的投资方法来进行产业和行业投资，我已经对很多不同的动量模型进行了广泛的回测。很多分析师和投资者们主动告诉我，他们是基于追踪之前 1 个月、3 个月、6 个月或 12 个月的价格表现来进行投资的。因为他们不可能都对，所以我决定自己进行分析。

我得出的结论是，当以月为基础时，追踪 12 个月的价格表现是最好的选股技巧。在考虑了复合年均增长率、战胜市场的概率和投资组合换手率——你更换所持有的产业或行业的次数——的基础上，我得出了这个结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换句话说，我认为以每个月一次的频率，回顾之前12个月的价格变化，可以得到最好的整体结果。另外，我还发现你不需要每个月两次或多次回顾你的投资组合。实际上，多于一个月一次的频率仅仅增加了你的换手率，而不是你的业绩。

动态的“追随赢家”法则

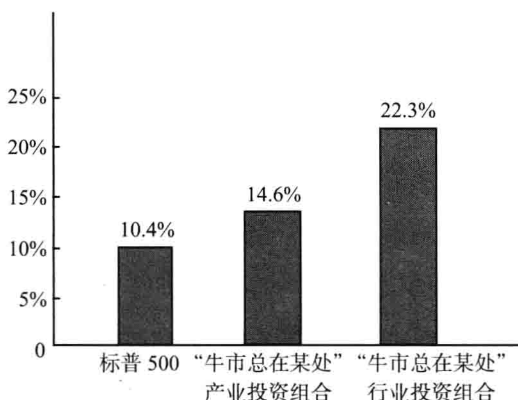
这个分析基本上确定了:通过利用“追随赢家”法则背后的原理，你可以组建一个动态的、能战胜市场的投资组合。而且你全部要做的，就是在每个月月末，根据之前12个月的价格表现，对你的持股重新检验。当某些行业的相对价格表现改善时，将它们加入到你的投资组合；当它们之前12个月的价格上涨变慢时，将这些产业从你的投资组合中去掉 。

如果你认为这样太容易了，不会取得成功，请看过去17年间标普500和两个“牛市总在某处”投资组合的年均结果。

如图5.1所示，从1991年开始，标普500的年均收益为10.4%，还不错。但是“牛市总在某处”产业投资组合的年均收益为14.6%，每年平均超过标普500达420个基点（或者4.2个百分点）。你认为这就是最高的了吗？看看“牛市总在某处”行业投资组合，它的年均业绩为22.3%。这几乎是标普500的平均收益的两倍！

在吸引了你的注意力后，让我们更好地了解下组建这些投资组合的方法吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

图 5.1 “牛市总在某处”投资组合跑赢市场

“牛市总在某处”行业投资组合

“牛市总在某处”行业投资组合最简单的形式，就是一个每月更新的“追随赢家”行业投资组合。就像你记得的那样，它是标普 500 在之前 12 个月中价格表现最好的 10 个行业的组合。但是你不用等到每年年末才更新你的前 10 名持股，你每个月月末都可以这么做。从你的持股中去掉跌出前 10 名的行业，并加入最新进入前 10 名的行业。还有比这更简单的吗？实际上，“牛市总在某处”产业投资组合更简单，我随后会介绍。

“牛市总在某处”行业投资组合的目的是，始终持有在过去 12 个月中价格表现最好的行业。你的目标是高价买入，然后以更高价卖出。另外，你的持股数量在一年中始终维持不变。这让这个投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合的管理相当简单。

“牛市总在某处”行业投资组合的缺点之一是较高的换手率。这个投资组合要求每月进行微调。从 1990 年至今，每个月你平均得增减 3 个行业。每月增减两个行业最经常发生。但是，从 1990 年算起，每月增减 6 个行业的情况也发生了八次。你也看到了，这是一个需要相当高的换手率的投资组合。就像一只活泼好动的宠物，它需要很多的关注。

但是，跟过去相比，高换手率这个问题没有这么突出了。因为折扣经纪商和延税账户，例如个人退休账户（IRA）的存在，采用高换手率的技巧和 10 年之前相比，其成本和税收影响已经大大降低。另外，每个月调整一次你的持股，可能刚好是医治那些焦躁不安的投资者们的药方。

非 ETF 的缺点

但是，请记住，组建你自己的“牛市总在某处”行业投资组合需要一点技巧。追踪标普 500 中行业的 ETF 非常少。因此，你将需要挑选一家公司作为某个行业的代表。同样地，你可以选择每个行业中最大的公司作为这个行业的代表。你也可以利用标普股票分析师的专业知识，挑选每个行业指数成分股中投资排名最高的那家公司。

如果你想找到更简单的方法，来利用法则 5 进行投资，那就接着读下去吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"牛市总在某处"产业投资组合

有些投资者更愿意利用 ETF 进行投资，而不愿采取额外的步骤来挑选每个行业的代表。我完全理解这其中的原因。所以我组建了"牛市总在某处"产业投资组合。

从本质上来看，"牛市总在某处"产业投资组合只是每月更新的"追随赢家"产业投资组合。它是标普 500 在之前 12 个月中价格表现最好的 3 个产业的组合。但是同样地，你在每个月月末更新你的前 3 名持股，而不用等到每年年末。从你的持股中去掉跌出前 3 名的产业，并加入最新进入前 3 名的产业。换句话说，你的投资组合总是由在过去 12 个月中价格表现最好的 3 个产业组成。

看见了吧？我说过这将会很简单。这不仅简单，而且还非常有效！我们来检验一下吧！

业绩总览

让我们看看这些投资组合在过去时间的表现有多好。表 5.2 概括了年均价格变化、复合年均增长率、风险调整收益、战胜标普 500 的概率和年换手率等内容。所有的数据都按标普 500、"牛市总在某处"产业投资组合和"牛市总在某处"行业投资组合这三行给出。

如表 5.1 所示，从 1991 年到 2007 年，标普 500 的年均收益为 10.4%，其复合年均增长率为 9.2%。因此，它的风险调整收益（基于其年均收益）为 0.65。因为标普 500 无法跑赢自己，所以"战胜标普 500 的概率"这一栏为"—"。你会发现我添加了"年换手率"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一栏。该栏显示了投资者维持这个投资组合需要的活跃度。每年从标普 500 中增减的公司数量只有 5%，这相当于每年更换 25 家公司。

表 5.1 “牛市总在某处”投资组合战胜了市场（1991—2007）

投资组合 \ 指标	年均收益	复合增长率	标准差	风险调整收益	战胜标普 500 的概率	年换手率
标普 500	10.4%	9.2%	16.0	0.65	无	5%
“牛市总在某处”行业投资组合	22.3%	20.1%	24.1	0.93	71%	298%
“牛市总在某处”产业投资组合	14.6%	13.4%	16.5	0.89	76%	225%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

对于“牛市总在某处”行业投资组合，其年均价格变化为惊人的 22.3%，或者说比标普 500 高出了整整近 10 个百分点。更重要的是，其复合年均增长率为 20.1%，这比市场的复合增长率的两倍还要多。

是的，“牛市总在某处”行业投资组合的波动性更大，其标准差为 24.1，而标普 500 的仅为 16.0。但是我认为这是值得的，因为其风险调整收益为 0.93。这远在整体市场的平均水平之上。另外，该投资组合的年度业绩战胜标普 500 的概率超过了 70%。

但是再看下年换手率：298%。这意味着全年你要进行近 30 次更换。换句话说，你将投资组合中的 10 个行业转手了 3 次。次数是很多。但是，如果你用延税账户、折扣经纪商进行交易且因此而盈利的话，就大可不必担心了。

“牛市总在某处”产业投资组合的结果与行业的类似，但是要弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些。其年均收益 14.6% 比市场要高出 400 多个基点。复合增长率也比标普 500 高出了 4 个多百分点。它的风险调整收益也更好。每四年当中，有超过三年的时间它能战胜市场。但是它的换手率还是很高。

“牛市总在某处”产业投资组合的一个优点是，在产业层面上去追踪业绩要容易得多。实际上，你根本不用担心怎样去寻找一只合适的个股来代表每个行业。

要点

我认为这个分析中最重要的一点就是，并不值得去做弗雷德·阿斯泰尔，直接追随市场会更好。这也正是本法则所推崇的。与其通过预测我们处于经济周期的哪个阶段来挑选产业、行业或个股，亦或猜测哪个公司将赢得政府的合同，或者推测美元将会向哪个方向波动，不如让市场告诉你资金的投向。

另外，投资者们通常太急于将那些还有很大上升空间的股票过早售出，以获取利润。而且，这批投资者通常持有亏损的股票太长时间，他们对自己说：“一旦盈亏平衡或者损失小一点了，我就将它们抛售。”通过法则 5——“牛市总在某处”，你可以让市场告诉你应该买入哪些领域以及何时应该抛售。

投资者行为可以让成功持续下去

当然，过去的业绩不能保证未来的结果。但是就像在“追随赢家”法则中说的一样，投资者们通常乐于吹嘘他们持有的股票在最近创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 52 周的新高，引诱其他人仿效他们的行为并使该股票继续上涨。相反地，持有最近创了 52 周新低的股票的投资者们，他们会在该股票一有回升的迹象时就将“垃圾”卖出。

组建你自己的“牛市总在某处”投资组合

怎样组建你自己的“牛市总在某处”产业和行业投资组合呢？很简单。在每个月月初，订购了标普 500 的网站 www.spoutlook.com 服务的用户，可以获得标普产业记分卡。该记分卡记录了过去 12 个月中标普 500 的产业和行业在价格表现方面的排名。找出在过去 12 个月中价格表现最好的前 10 个行业和前 3 个行业。你也可以登录 www.sectorspdr.com 来免费获取它们的 9 个产业 ETF 的价格表现信息。

组建你自己的“牛市总在某处”产业投资组合

如表 5.2 所示，假设你有 30000 美元计划用于构建“牛市总在某处”产业投资组合。那么你应该在之前 12 个月中业绩最好的三个产业中各投资 1/3 的资金。

表 5.2 组建你自己的“牛市总在某处”产业投资组合

标普 500 的前 3 名产业	SPDR ETF 指标	价格	持股数
能源产业	XLE	$ 88	114
材料产业	XLB	$ 42	238
公用事业产业	XLU	$ 41	244

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，在 2008 年 6 月 30 日，标普 500 中之前 12 个月价格表现最好的三个产业分别是能源产业、材料产业和公用事业产业。如果在 2008 年 7 月 1 日，你选择投资于追踪这些标普 500 产业的产业精选 SPDR ETF，你将购入等额美金的能源产业精选 ETF(XLE)、材料产业精选 ETF(XLB) 和共用事业产业精选 ETF(XLU)。然后你将该投资组合持有至 2008 年 8 月 1 日，这时你再去看，在过去 12 个月标普 500 的 10 个产业中，哪 3 个产业的价格表现最好。如果标普 500 的材料产业被日常消费品产业所取代，你就要卖出材料产业精选 ETF(XLB) 并将所得收入买进日常消费品产业精选 ETF（XLP）的股份。

“牛市总在某处”产业投资组合比“牛市总在某处”行业投资组合简单

组建你自己的“牛市总在某处”行业投资组合比组建“牛市总在某处”产业投资组合需要更多的技巧，因为很少的 ETF 追踪标普 500 的行业。我建议投资者们各选择一只股票作为某个行业的代表。同样地，我推荐在每月月底，通过挑选每个行业指数的成分股中，投资排名最高的股票来利用标普股票投资分析师们的专业知识。

通过在 www.spoutlook.com 登录并进行股票筛选，寻找在每个行业中标普星级排名中买入、卖出或持有排名最高的公司，订阅用户也可以做同样的事情。如果你发现最高投资收益排名的股票不止一只，选择市场价值最大的那只股票。所有的行业都应该有一家代表性公司，不论它们的标普星级排名怎么样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在你已经拥有了组建你自己的“牛市总在某处”投资组合的全部知识。祝你好运！

让标普为你工作

我研究出了一个“牛市总在某处”行业投资组合的变体，并在过去十多年中一直和标普的客户进行分享。我把它称为行业动量投资组合。在标普的好几个电子通信服务端，包括 www.spoutlook.com 都可以找到这个。

我研究出这个“牛市总在某处”行业投资组合的变体，旨在降低年换手率。“牛市总在某处”行业投资组合的买入和卖出指标，被放宽到了允许从某个行业套现少量利润而不被移出该投资组合。很简单，我选择在所有行业中，过去 12 个月价格表现位于前 10% 的行业，并在它们的价格表现跌出前 30% 时卖出。这就是它与“牛市总在某处”行业投资组合在概念上唯一的改变。

因为标普 500 包括了近 130 个行业，所以在任何月份中，我的行业动量投资组合中都将有至少 13 个行业。而且由于我只有在某个行业在过去的 12 个月中价格表现跌出了前 30% 时，才会卖出这个行业，所以我的行业动量投资组合从 1990 年 4 月组建以来，平均包括了 18 个行业。对于有些投资者来说，行业数量的可变动性可能是个缺点。但是在我看来，它的年复合增长率和战胜标普 500 的概率弥补了这个缺点。此外，行业动量投资组合的平均年换手率为 117%，比“牛市总在某处”行业投资组合的换手率要低很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为缺少追踪这些行业的 ETF（在我组建这个投资组合时，还没有 ETF），我选择了行业指数中标普星级排名最高的个股作为行业代表。如果星级排名一样的话，就选择市值最大的个股。我很高兴地说，如表 5.3 所示，这个投资组合的业绩相当好。当然，过去的表现不能保证未来的结果。从 1999 年 4 月 30 日到 2007 年 12 月 31 日，行业动量投资组合在 9 年中有 8 年战胜了标普 500，其年均收益率为 12.7%，而标普 500 的年均增长仅为 2.1%。

表 5.3 标普行业动量投资组合（1999 年 4 月 30 日—2007 年 12 月 31 日）

年份	年度变化百分比（不包括股息）	
	标普行业动量投资组合	标普 500 指数
1999	38.1%	10.1%
2000	–2.4%	–10.1%
2001	–5.6%	–13.0%
2002	–15.2%	–23.4%
2003	44.6%	26.4%
2004	16.1%	9.0%
2005	17.1%	3.0%
2006	3.3%	13.6%
2007	18.4%	3.5%
平均	12.7%	2.1%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

所以，开始行动吧！组建你自己的“牛市总在某处”投资组合。或者，直接利用标普来做吧！无论采用哪种方式，现在你至少能从那辆缓慢的黄色校车后面行驶出来，驶入快车道了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 6

不要抓狂，要均等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你已经开始骗我了。我不会起诉你，因为通过法律途径太慢了。我将毁灭你。

——科尼利尔斯·范德比尔特[1]

[1] 科尼利尔斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt），著名的航运、铁路金融巨头，美国史上第三大富豪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你记得那个非常古老又非常陈腐的笑话吗：

“体重800磅的大猩猩在什么地方坐？”

“爱在哪儿坐就在哪儿坐！”

我猜想出这个笑话的人，可能也参与编制了市值加权指数。市值是由流通在外的普通股股数乘以每股价格得出的。因此，某些公司比另一些公司要大一些。另外，与较小的公司相比，那些市值最大的公司的股价变动对指数整体的价格表现的影响更大。并且由于有些公司如此之大，以至于它们占据了行业指数价格表现的绝大部分（就像是800磅的大猩猩的分量）。

标普500的构成

在我深入介绍“不要抓狂，要均等”这个法则之前，我想应该告诉你们一点标普500的基本背景知识。标普500是世界上最广泛使用的美国大公司股票的基准参数。顾名思义，这个独特的美国大盘股票指数包括了500只个股。这个指数是在1957年，在一个从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1923 年就已存在并包括 233 只个股的指数上建立起来的。它的目的是代表整个美国大盘股的领域，而非一个试图猜测在未来数月或数年，哪些产业、行业或个股将会有最好业绩的投资组合。它试图精确反映美国大盘股市场在某个特定时点的情况。而且，500 家公司不仅仅是指在美国证券交易所最大的 500 家公司。标普指数委员会先选定了一系列广泛的产业和行业，然后再挑选代表这些产业和行业的最合适的大型公司。

大盘——像中盘和小盘一样——是指在指数中典型股票的大小，或整个指数试图反映的市场的大小。市值是由流通在外的普通股股数乘以每股价格得出的。例如，在 2008 年 4 月 30 日，埃克森美孚公司（XOM）是标普 500 指数中最大的公司，它的市值为 4979 亿多美元（53.5 亿股 ×93.07 美元每股）。

大盘股有多大，小盘股有多小

通常，资本在 40 亿美元以上的公司的股票就被称作大盘股，而资本在 15 亿美元及以下的公司的股票就被称作小盘股。中盘股则介于两者之间。但是，大盘股和小盘股的门槛并没有既定的行业标准。在标普 500 中，公司的平均市值为 241.3 亿美元，而标普中盘 400 指数和标普小盘 600 指数的平均市值分别为 27.3 亿美元和 8.3 亿美元。

标普 500 中的这 500 家公司分为 130 个行业和 10 个产业。出售类似产品或服务的公司被归入某一特定产业。例如，可口可乐和百事可乐公司都生产软性饮料，因此都被归入标普 500 软饮料行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数。

另一方面，提供类似服务，并以类似方式受经济事件或法律 / 政策性因素影响的行业又被归为 10 个产业。软饮料公司，以及酿酒厂商、家居产品和烟草公司被编入标普日常消费品产业指数。关于标普 500 的更多信息，可以在网站 www.standardandpoors.com 的“指数”区域中找到。

什么时候 10% 等于 50%

对于市值权重标普 500，前 50 只股票——代表了标普 500 中公司总数的 10%——占到了标普 500 指数总市值的近 50%。在 2008 年 4 月底，标普 500 中最大的 5 家公司——埃克森美孚、通用电气、美国电报电话公司、微软和雪佛龙——占到了整个标普 500 的总市值的近 12%。而且，仅标普 500 中约前 10% 的公司——最大的 55 家公司——占标普 500 指数市值的 50%。换句话说，这 55 只股票的价格表现，解释了标普 500 价格变动的 50%。对于收益也是一样的情况。你可能会说，这不公平，这是彻底的非民主和不平等。但这是事实。

在编制市值权重指数之初，一切都是从平等开始的。但是随着时间的推移，有些股票因为价格的波动，或者通过二次发行和股票分拆而改变了股票数量，它们的市值也改变了。对投资组合也是一样的道理。二十年前，你可能以相同的金额购买了五只不同的股票，但是现在，每只股票占你投资组合总价值的百分比很可能已经改变了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么时候 45% 等于 10%

另一方面，标普 500 中最小的 14 家公司，包括安巴克金融集团、宾士域集团、狄乐百货、琼斯服饰、丽资克莱本、麦克斯办公用品和优利系统，只占标普 500 总市值的 0.1%。实际上，标普 500 中超过 225 家公司的市值总和占总市值的比例小于 10%。因此，它们对指数价格和每股盈利的表现的影响可以忽略。

有时，这种对市值的过分强调所引起的产业主导，会对整个指数造成灾难性的后果——也会影响到个人投资者的投资组合——并需要几年时间来恢复。能想到的三个不健康的“产业膨胀”的例子是：20 世纪 80 年代早期的能源产业、20 世纪 90 年代晚期的信息技术产业和 2005 之后几年的金融产业。

很多投资者记得的产业泡沫，是信息技术产业从 20 世纪 90 年代占标普 500 的市值小于 6%，上涨到 2000 年 8 月的接近 34%。接下来从 2000 年 3 月 24 日到 2002 年 10 月 9 日，标普 500 信息技术产业的市值下挫了 82%，这导致其占标普 500 总市值的比例减少超过了 60%，降到了 12.7%，并导致标普 500 在 2000 年 3 月达到峰值后的第 5 年，仍然比历史最高值 1572 点的 75% 还要低。事实上，当我在 2008 年年中写这本书时，标普 500 信息技术产业指数的价格仍然比 2000 年 3 月 24 日的价格水平低 61%。

当这些产业泡沫破裂的时候，因为它们在整个指数中所占的巨大比重，它们通常会将标普 500 带入下行通道。“这不公平！”你可能会说，尤其是如果你早就看到了这种不平衡，并减少了投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这个产业的暴露。因为无论如何你的投资组合都会因为泡沫而遭受损失。那么投资者可以做什么呢？正如我在本章开头说的："不要抓狂，要保持盈亏平衡。"这正是我将要教你做的。我将告诉你怎样避免市值加权指数的不好影响。

等权重的公司

因为单只股票影响的不均等，很多投资者要求标普编制一个等权重标普 500 指数。小盘股公司在长期业绩的良好预期，以及它们在 2000 年至 2002 年大崩盘期间与大盘股指数的低相关性，可能都激起了投资者们对等权重标普 500 指数的兴趣。从 1994 年 12 月 31 日开始编制起，到 2008 年 5 月 30 日，标普小盘 600 指数累计上涨了 320%，而标普 500 指数上涨了 205%。另外，在 2000 年至 2002 年的熊市期间，标普小盘 600 指数只有一年是下跌的，在 2002 年下跌了 15%。另一方面，标普 500 指数在 2000 年、2001 年和 2002 年分别下跌了 10%、13% 和 23%。作为回应，标普 500 指数委员会编制了一个由原标普 500 指数的 500 家公司组成，但每家公司的权重都是固定的 1% 的 1/5，即 0.2%（500×0.20=100）的等权重指数。虽然这个指数开始编制于 20 世纪 90 年代中期，但是它的基日为 1989 年 12 月 31 日。

为了让标普 500 等市值指数的概念更加清楚，必乐透公司和"蓝色巨人"（IBM 的别名）的股票拥有相同的权重。在 2008 年 4 月 30 日，在标普 500 市值加权指数中，蓝色巨人是第八大公司，市值 1790 亿美元，其市值是排名第 471 的必乐透公司的市值 25.3 亿美元的 70 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在等权重体系中，必乐透公司和蓝色巨人的权重是一样大的，标普500中剩下的498家公司也一样。是否值得做这些努力呢？请看表6.1，然后做出你自己的判断。

表6.1比较了从1989年12月31日到2007年12月31日，标普500市值权重指数和标普500等权重指数的年度价格表现。其中一栏还显示了等权重指数的年度价格变化是否高于市值权重指数的年度价格变化。从这三栏中，我们看到等权重指数的年均收益为10.8%，而市值权重的收益为9.5%。另外，我们看到等权重指数在56%的时间里战胜了市值权重指数。

表6.1　等权重指数与市值权重指数的年度变化百分比

年份/指标	标普500市值权重指数	标普500等权重指数	等权重指数战胜了市值权重指数	罗素2000指数/标普小盘600指数	小盘战胜了大盘
1990	-6.6%	-14.7%	否	-21.5%	否
1991	26.3%	31.7%	是	43.7%	是
1992	4.5%	12.7%	是	16.4%	是
1993	7.1%	12.5%	是	17.0%	是
1994	-1.5%	-1.6%	否	-3.2%	否
1995	34.1%	28.9%	否	28.6%	否
1996	20.3%	16.5%	否	20.1%	否
1997	31.0%	26.7%	否	24.5%	否
1998	26.7%	10.4%	否	-2.1%	否
1999	19.5%	10.2%	否	11.5%	否
2000	-10.1%	7.6%	是	11.0%	是
2001	-13.0%	-1.9%	是	5.7%	是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份 / 指标	标普 500 市值权重指数	标普 500 等权重指数	等权重指数战胜了市值权重指数	罗素 2000 指数 / 标普小盘 600 指数	小盘战胜了大盘
2002	–23.4%	–19.4%	是	–15.3%	是
2003	26.4%	38.7%	是	37.5%	是
2004	9.0%	15.2%	是	21.6%	是
2005	3.0%	6.4%	是	6.7%	是
2006	13.6%	14.0%	是	14.1%	是
2007	3.5%	0.0%	否	–4.5%	否
平均数	9.5%	10.8	56%	11.8%	56%
风险（标准差）	16.5	15.1	—	17.0	—
收益 / 风险	0.57	0.71	—	0.69	—

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）；罗素股份有限公司（Rusell, Inc.）。

注：历史业绩不保证未来结果。

换句话说，在过去的 18 年中，标普 500 等权重指数的年均收益战胜市值权重的年均收益 130 个基点（1.3 个百分点），且战胜的概率为 56%。此时你可能会对自己说："嘿，我喜欢均等！" 但如果你像典型的纽约人一样，你现在可能在想："好的，有什么陷阱？是年度波动性（标准差）涨上天了，还是其他原因呢？"

更高的收益，更低的风险

出乎意料的是，虽然等权重指数的年收益更高，但它的风险或波动性（由年收益的标准差反映）为 15.1，比市值权重指数的 16.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要低。不用说，等权重指数的风险调整收益率（收益除以风险，数值越高越好）比市值权重指数的要大。是的，你又得到了免费的午餐，在不增加波动性的情况下提高了业绩。

风险调整收益提高的一个原因是权重的均衡分配。换句话说，由于所有的公司在指数中的权重相等，它们对指数价格表现的影响也将是相等的。权重的均衡分配可能防止产业指数由于某个特定行业的过度影响而“翻船”，就像一艘均衡载重的货船不会轻易侧翻一样。

例如，在 2001 年 4 月 30 日，制药行业——标普 500 健康护理产业市值权重指数中的六个行业之一——占了健康护理产业市值权重的 75%。但是从 2001 年 4 月 30 日到 2005 年 11 月 30 日，由于畅销专利药品的专利到期及新药市场较小，制药行业的影响力下降到了 47%，标普制药业指数在价格上也下降了 35%。虽然你可能被这个产业中某些较小的行业的投资前景所鼓舞，如生物科技、医疗设备和管理式医疗分别上涨了 32%、45% 和惊人的 210%，但整个健康护理产业的市值权重下降了 8%。因此，你的整体业绩与制药业的下跌更紧密联系，而不是其他行业的上涨。

小公司的影响力

表 6.1 中标有“罗素 2000/ 标普小盘 600 指数”的这一栏显示了从 1990 年到 1994 年罗素 2000 小盘指数和从 1995 年到 2007 年标普 500 小盘指数的年度价格表现。我使用了这两种指数，因为直到 1994 年年底标普小盘指数才被编制出来。这两种指数都被认为是小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司或表盘的基准。

表 6.1 的最后一栏显示了小盘指数战胜标普 500 市值权重指数的概率。如你所见，从 1990 年起，小盘指数在 56% 的年份战胜了标普 500 大盘指数。有趣的是，在小盘指数战胜标普 500 大盘指数的年份，等权重指数也在相同的年份战胜了市值权重指数，并且其战胜标普 500 市值权重指数的频率也是相同的。这些相似的现象说明，等权重指数战胜市值权重指数的结果很可能是由于小盘战胜大盘的结果。

提高风险调整收益

如果小盘股效应有助于提高标普 500 的整体业绩和风险调整收益，那等权重方法是否也有助于提高标普 500 所包含产业的整体业绩和风险调整收益呢？表 6.2 比较了标普 500 等权重指数中的产业和标普 500 市值权重指数中的产业。比较在两个指数的产业间进行，包括从 1989 年 12 月 31 日到 2007 年 12 月 31 日的复合年均价格增长率、年均价格收益的标准差和风险调整收益比率。

表 6.2 等权重产业通常有更高的风险调整收益

标普 500 市值权重指数和等权重指数的权数、业绩及波动性（1990—2007）								
指数 & 产业	等权重				市值权重			
	标普 500 中的权数	复合增长率	标准差	风险调整收益	标普 500 中的权数	复合增长率	标准差	风险调整收益
标普 500	无	9.8%	15.1	0.65	无	8.2%	16.5	0.50
非必需消费品产业	17.0%	7.8%	18.7	0.42	8.7%	7.4%	20.8	0.36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

标普 500 市值权重指数和等权重指数的权数、业绩及波动性（1990—2007）								
指数 & 产业	等权重				市值权重			
	标普 500 中的权数	复合增长率	标准差	风险调整收益	标普 500 中的权数	复合增长率	标准差	风险调整收益
日常消费品产业	8.5%	9.6%	13.6	0.71	11.8%	9.1%	15.1	0.60
能源产业	6.7%	11.4%	21.8	0.52	13.2%	11.0%	14.7	0.75
金融产业	17.8%	11.4%	24.0	0.47	15.8%	9.5%	22.6	0.42
健康护理产业	11.7%	13.5%	20.4	0.66	12.8%	10.1%	23.7	0.43
工业	10.9%	9.2%	15.8	0.59	11.4%	9.0%	16.0	0.56
信息技术产业	13.7%	12.6%	34.6	0.36	16.0%	10.8%	33.4	0.32
材料产业	6.0%	8.0%	15.8	0.51	3.6%	6.9%	13.7	0.50
电信服务业	1.9%	6.3%	28.3	0.22	3.2%	2.9%	24.4	0.12
公用事业产业	5.9%	5.6%	20.4	0.27	3.5%	4.2%	21.1	0.20

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

产业权数的重新分布

等权重指数中，由于在标普 500 中所有的公司都有相同的权重，标普 500 中每个产业的权数也改变了：非必须消费品产业、材料产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业和公用事业产业的权重的百分比增长最大，而日常消费品产业、能源产业和电信服务产业的权重下降最多。最后，在 2007 年 12 月 31 日，在标普 500 等权重指数中，金融产业是最大的产业。在标普 500 市值权重指数中，信息技术产业则是最大的产业。

复合增长率的提高

如表 6.2 所示，所有 10 个等权重产业的年均复合增长率（不包括股息）都高于市值权重对应产业的年均复合增长率。尤其是等权重健康护理产业、信息技术产业和材料产业的相对业绩提高最多。

风险调整收益的增长

有趣的是，有 5 个等权重产业的标准差都等于或小于其市值权重对应产业的标准差。

等权重能源产业的标准差远高于市值权重能源产业的标准差。金融产业、信息技术产业和材料产业的波动性稍高。但是当你将受益和波动性结合起来看，10 个等权重产业中有 8 个产业的风险调整收益高于其对应的市值权重产业。在市值权重产业中，只有能源产业和工业的风险调整收益高于其对应的等权重产业。我只能猜测这种反常的结果与埃克森美孚及通用电气有关，它们各自都是能源产业和工业产业中的蓝筹股。在各自的产业中，每只股票的市值权重都超过了 20%，且贝塔值低于市场水平。贝塔值表示波动性的相对水平。它显示了与整个市场相比，某只股票的波动性有多大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等权重 ETF 与市值权重 ETF

标普 500 中的 10 个等权重产业与市值权重产业被归入了 9 个 ETF。在市值权重 ETF 中，电信服务产业与信息技术产业被归为了一组。在等权重 ETF 中，电信服务产业与公用事业产业被归为了一组。因为标普 500 电信服务产业指数中，公司的市值较小且数量有限，编制 ETF 的公司选择将电信产业并入其他的产业。美国道富银行，市值权重 ETF 的编制者，决定将电信服务产业并入信息技术产业(www.sectorspdr.com)。瑞德克斯投资公司，等权重 ETF 的编制者，选择将电信服务产业与公用事业产业合并（www.rydexinvestment.com)。关于这些 ETF 及其他 ETF 的其他相关信息可以在美国证券交易所的网站上找到：www.amex.com。表 6.3 列出了 9 个等权重 ETF 和市值权重 ETF 的代码。

表 6.3　等权重 ETF 与市值权重 ETF

标普 500 及其产业	ETF 代码	
	瑞德克斯等权重 ETF	市值权重产业精选 SPDR
非必需消费品产业	RCD	XLY
日常消费品产业	RHS	XLP
能源产业	RYE	XLE
金融产业	RYF	XLF
健康护理产业	RYH	XLV
工业	RGI	XLI
信息技术产业	RYT	—
信息技术 / 电信服务产业	—	XLK

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

标普 500 及其产业	ETF 代码	
	瑞德克斯等权重 ETF	市值权重产业精选 SPDR
材料产业	RTM	XLB
公用事业产业	—	XLU
公用事业 / 电信服务产业	RYU	—
标普 500	RSP	SPY

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。

要点

那么投资者应该从本章中学到什么呢？有三点。

首先，如果你是一个买入并长期持有的投资者，正在试图中和市值大小对你的投资组合的影响，并且想利用一下小市值股票的历史业绩好于大市值股票的事实，那么你应该投资于等权重标普 500 ETF。如果历史在长期内会重演（不能保证一定会），你的年均复合增长率和风险调整收益也都将有所提高。

其次，你可能想要轮流投资于等权重标普 500 指数和市值权重标普 500 指数。与小盘指数一样，等权重标普 500 指数可能会周期性地战胜市值权重指数。因此，当你认为市值权重小的股票很可能会跑赢其他股票时，你可能倾向于选择标普 500 等权重指数。相反地，当你认为市值权重大的股票将顺风顺水时，你可能会转向标普 500 市值权重指数。

在这两个例子中，请记住历史业绩不保证未来结果。我们不能保证标普 500 等权重指数在未来的年份中，能继续以如此大的幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和频率战胜标普 500 市值权重指数。但如果你相信小盘股在长期将会继续有更好的表现，那么选择等权重的方法可能是正确的。另外，等权重方法会让权重较小的行业对整个产业的盈利和价格表现的影响力更大。

在我看来，第三点是最重要的。这就是将本书所讨论的投资组合中的市值权重产业替换为等权重产业而额外获得的收益。在“总结：法则排名”这一章，我们分别总结了，使用市值权重产业指数及等权重产业指数时，华尔街的七个投资法则中每一个法则的业绩、波动性及战胜市场的概率。应用“不要抓狂，要均衡”法则就像应用其他的法则一样简单。

组建你自己的等权重投资组合

组建“不要抓狂”投资组合的过程就像在本书中已经讨论过的每个法则的投资组合一样简单。唯一的不同是你要把市值权重产业 ETF 更换为等权重产业 ETF。所有的投资组合的资金都为 3000 美元。

等权重“追随赢家”投资组合

对于上一年业绩最好的三个产业，各将三分之一的资金投资于对应的等权重产业 ETF。2008 年的“赢家”投资组合由等权重标普 500 能源产业、健康护理产业和工业组成。在 2007 年的所有产业中，它们有最好的价格表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等权重“1 月定全年”投资组合

对于 1 月份业绩最好的三个产业，各将三分之一的资金投资于对应的等权重产业 ETF。2008—2009 年的“1 月定全年”产业投资组合由等权重标普 500 非必需消费品产业、金融产业和健康护理产业组成。在 2008 年 1 月份的所有产业中，它们有最好的价格表现。

等权重“5 月清仓离场”投资组合

用等权重标普 500 日常消费品产业 ETF 替换市值权重日常消费品产业 ETF。如果你更喜欢健康护理产业，用等权重标普 500 健康护理产业 ETF 替换市值权重健康护理产业 ETF。如果你想分散投资，将一半的资金投资于等权重标普 500 日常消费品产业 ETF，另一半资金投资于等权重标普 500 健康护理产业 ETF。

等权重“免费午餐”投资组合

用等权重标普 500 日常消费品产业 ETF 和信息技术产业 ETF 替换市值权重标普 500 日常消费品产业 ETF 和信息技术产业 ETF。还有比这更简单的吗?

等权重“牛市总在某处”投资组合

每个月进行更新，以持续持有过去 12 个月中价格表现最好的三个产业的等权重标普 500 ETF。每个 ETF 个投资 10000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例

表 6.4 给出了组建你自己的等权重标普 500 产业投资组合的实例。投资的初始资金为 30000 美元。

现在你已经了解了组建你自己的等权重投资组合所需的全部信息。那么，开始行动吧！

表 6.4 组建等权重标普 500 产业投资组合（以 2008 年为例）

将假设的 30000 美元分配给等权重投资组合中的各个产业				
等权重投资组合	**产业**	**瑞德克斯 ETF 代码**	**价格**	**股份数**
追随赢家	能源产业	RYE	$ 59	169
	健康护理产业	RYH	$ 54	185
	工业	BGI	$ 51	196
1 月定全年	能源产业	RYE	$ 59	169
	材料产业	RTM	$ 51	196
	公用事业产业	RYU	$ 53	189
5 月清仓离场	日常消费品产业	RHS	$ 50	600
	健康护理产业	RYH	$ 54	556
	1/2 日常消费品产业和 1/2 健康护理产业	RHS	$ 50	300
		RYH	$ 54	278
免费午餐	1/2 日常消费品产业和 1/2 信息技术产业	RHS	$ 50	300
		RYT	$ 42	357
牛市总在某处	能源产业	RYE	$ 59	169
	材料产业	RTM	$ 51	196
	公用事业产业	RYU	$ 53	189

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法则 7

别和美联储对抗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超人的斗篷拽不得。

——吉米·克罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

音乐人吉米·克罗斯唱的“不要去招惹吉姆”，吉米·迪恩吟唱的“大块头坏约翰”的故事，或者甚至是在奥林匹克上低声吟唱的“大人物皮特”，这些都唱出了投资者们对待美国联邦储备银行应有的方式。很简单：“别和美联储对抗。”

我经常被问道：“投资者应该检测哪个指标，以便估计经济的健康状态以及股市的方向？”

我的回答是“利率”。美联储的使命是双重的：促进经济的发展以及保持通货膨胀率可控。换句话说，让资本（钱）足够充裕，以使公司愿意借钱来扩张，消费者愿意借钱来提高他们的整体生活水平。但是与此同时，也要警惕因为有太多人和公司追求有限供应的商品和服务而导致通货膨胀增长的可能性。并且如果万一通货膨胀开始加速，正如美联储任期最长的主席威廉·麦克切斯尼·马丁曾说过的，美联储的职责就是“在聚会开始变得有趣的时候，把潘趣酒[1]酒杯拿走。”

---

[1] 潘趣酒是一种果汁饮料，有的会加碳酸水或苏打水，通常调味后在底部混有葡萄酒或蒸馏酒。潘趣酒是在宴会、自助餐厅或聚会上常见的最显眼的饮品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率和经济

这样来想吧：如果经济是一辆车，美联储作为一名司机的职责就是保持安全行驶速度。如果美联储想加速，那么他就会通过降低利率来踩油门。但是，如果想减速，美联储就需要通过提高利率并减少资金的可得性来轻踩或猛踩刹车。

美联储最大的挑战是，我们的经济并不是一辆红色小跑车，能够敏捷地对踩油门和踩刹车做出反应。相反，经济更像是一辆反应时间超长的巨型坦克。通常需要 6 到 12 个月的时间，经济才能对降低利率的刺激效应做出反应。经济也需要相当长的时间才会因为更高的利率而减速。

利率、GDP 和收益

那么利率的升降怎样影响股价呢？投资者买入股票是因为他们想“从运动中分一杯羹”。对于股票来说，“运动”是指因收入增加而引起的股价上涨。当一家公司的收入随时间而增长的时候，其股票也更有吸引力。因此，它将吸引更多的投资者，而更多的投资者又会反过来将股价推得更高。另外，更高的收入让公司得以增加每年发放给现有股东的股利。股利的增加会让股票变得更有吸引力。

收入通常会因为公司自身的因素及经济状况而增长。公司自身的因素包括公司提供的商品或服务的需求度、销售市场以及管理水平，等等。经济状况主要指整体经济的预期增长，用国内生产总值或 GDP（整个国家的所有产品和服务的总产值）来衡量。当 GDP 增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长的时候，生产出来的产品和服务就越来越多。同时，越来越多的人找到了工作或得到了晋升。这些人反过来可以购买更多的产品和服务。所以当经济扩张的时候，全体公司的收入也增加了。这个增长通常是美联储在数月前降息的结果。但是，经历一轮利率上升之后，情况正好相反。较高的利率通常会延缓需求。另外，失业率的上升和公司的收入增长也相冲突。

由于利率对最终收入的重要影响，投资者们都热衷于预测利率的下一轮调整方向。让我们面对现实吧。投资者们如果想要正确预测股票价格的走势，他们就必须热衷于监控利率的预期走向。因为投资者们要与全球范围内其他数以百万计的投资者竞争，他们必须迅速反应。他们必须预测利率的波动，而不是坐等利率的波动结果。如果他们等到美联储完成了所有利率的调整活动，那么他们的投资组合很可能是最后受益于或受损于这些波动的了。通过正确地预测利率波动的方向，投资者们可以买入潜在受益于经济扩张的股票，或卖出受经济收缩不利影响的股票。但是，由于有进行预测的这种需要，我相信投资者们的表现并不会比那些喜欢玩抢椅子游戏的一年级学生好，因为总是有人会试图做出别人预期之外的事情。

股票替代品和现值

股票投资者关心利率的升降，不仅因为利率高低影响经济的增长，还因为股票的替代品和现值。短期利率的上升通常也会推动长期债券收益率的上升。但是，如果债券的收益率上升太多，投资者就会开始考虑卖出自己的股票，以买入通常风险较小、且现在收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率也很有吸引力的债券的可能性。他们可能会想:“嘿，如果我能够得到大约6%的无风险收益，我将先投资债券，等到股市前景的不确定性下降的时候再返回股市。”因此，除了经济增长趋缓和未来收入现金流的下降，这种“替代效应”也对股价造成了额外的压力。

说到未来的收益现金流，这正是股票分析师评估股票内在价值的方法。他们使用现金流贴现模型。首先，他们会估计公司将会产生的未来现金流量。然后，他们会用当前的利率对未来现金流量进行贴现，以估计未来现金流量的现值。用来贴现未来现金流的利率越高，未来现金流的现值越低。

最后，利率对公司也有直接的影响，尤其是那些持续发行债券借入资金，以实现经营和增长的公司。对这些负债率较高的公司，更高的利率通常会造成利息支出的增加。当它们利率较低的旧债到期之后，它们需要以更高的利率发行新债。这些增加的利息支出，是支付给债权人的，因此从公司的整体收入中取走的部分将会越来越大。

所以，利率的走向对于预测经济的增长、收入变化，替代效应和现值都极端重要。而这些都是分析师和投资者在预测整体股票市场和某个特定产业的吸引力时要考虑的因素。不要忽视或低估未来利率政策对经济、公司收入和你的投资的影响。你应该相应地调整自己的投资组合。一言以蔽之，别和美联储对抗！

特别的一章

与本书中的其他法则不同，本章将不会教你如何组建一个产业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或行业的投资组合，并于每年年末或每月月末更新一次。这是因为美联储不会在每年或每半年的某个特定日期调高利率或调低利率。当他们认为经济这辆“车”速度太慢或太快的时候，他们就会踩油门或踩刹车。

但是，本章将帮你理解哪些产业通常会因为利率调高或调低而受益或受损。这种知识将会让你拥有在利率下降时重点关注周期性产业的信心，即使股票市场似乎不支持你的决定，你也会“坚持自己的立场”。相反地，这种知识将会让你在利率开始上升时，有勇气考虑减少自己在股市，尤其是在周期性产业股票的风险投资。

详细了解美联储的利率活动

为了了解在利率升降期间市场和产业整体的运动，我认为检验一下在过去 50 年市场对具体利率周期的反应将是很有帮助的。我想将这作为一个起点，来了解当美联储开始上调或降低利率时，在“表面上”或市场层面上发生了什么，以便能够更好地理解当我们检验产业的业绩时，“实际上”发生了什么。

请看表 7.1，它显示了 1946 年以来美联储利率上调和下调的周期。利率活动（利率的上调和下调），美联储开始和结束每个周期的时间以及利率改变的情况都列出来了。（从 1946 年一直到 1989 年 2 月使用的是贴现率，之后采用的都是联邦基金利率。）最后，它还显示了在首次利率上调和下调之后的 6 个月和 12 个月后标普 500 的业绩。

表的最后两行很好地总结了整张表，所以让我们先看看这个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.1 不应该忽视美联储的利率调整活动

美联储利率的上调和下调，利率的改变和股票市场收益，1946—2008					
利率调整活动	利率周期		利率水平变化	标普 500 在首次调整后的变化	
	开始	结束		6 个月	12 个月
上调	1946.04.25	1953.01.16		–20.8%	–22.3%
下调	1954.02.05	1954.04.16		17.9%	41.1%
上调	1955.04.15	1957.08.23		9.1%	26.9%
下调	1957.11.15	1958.04.18		9.3%	34.6%
上调	1958.09.12	1959.09.11		15.9%	18.0%
下调	1960.06.10	1960.08.12		–2.3%	14.9%
上调	1963.07.17	1969.04.04	2.00	8.1%	3.7%
下调	1970.11.13	1971.02.19	–2.00	22.3%	9.6%
上调	1971.07.16	1974.04.25	4.00	4.1%	7.6%
下调	1974.12.09	1976.11.22	–2.75	42.3%	33.9%
上调	1977.08.31	1980.02.15	7.75	–9.7%	7.4%
下调	1980.05.30	1980.07.28	–3.00	27.4%	20.2%
上调	1980.09.26	1981.05.05	4.00	6.5%	–12.4%
下调	1981.11.02	1982.12.15	–5.50	–4.5%	9.7%
上调	1984.04.09	1984.04.09	0.50	4.6%	15.1%
下调	1984.11.21	1986.08.21	–3.50	15.6%	21.2%
上调	1987.09.04	1989.02.24	1.50	–16.3%	–17.4%
下调	1990.07.13	1992.09.04	–6.75	–13.7%	4.1%
上调	1994.02.04	1995.02.01	3.00	–4.0%	–0.4%
下调	1995.07.06	1996.01.31	–0.75	12.7%	20.1%
上调	1997.03.25	1997.03.25	0.25	20.9%	41.6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

美联储利率的上调和下调，利率的改变和股票市场收益，1946—2008					
利率调整活动	利率周期		利率水平变化	标普 500 在首次调整后的变化	
	开始	结束		6 个月	12 个月
下调	1998.09.29	1998.11.17	–0.75	22.3%	22.3%
上调	1999.06.30	2000.05.16	1.75	8.3%	6.7%
下调	2001.01.03	2003.06.25	–5.50	–3.6%	–10.0%
上调	2004.06.30	2006.06.29	4.25	6.8%	5.6%
下调	2007.09.18	2008.09.18	–4.25	–13.5%	–20.6%
	利率上调的平均值		2.50	2.6%	6.2%
	利率下调的平均值		–3.48	10.2%	15.5%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research），美联储纽约银行（NY Federal Reserve）。

注：1969—1989 年使用的是贴现率，之后使用的是联邦基金利率。

总体上来讲，美联储上调利率需要的时间通常比下调利率需要的时间多两倍以上。上调利率的平均周期是 18 个月，而下调利率的平均周期是 7 个月。有两次美联储仅仅上调了一次利率就停止了，似乎在说：“哎呀，也许我们不该这么做。”我们还看到，在 13 次利率上调周期中，有 10 次超过了 11 个月。另外，利率下调通常发生得很快：在 13 次利率下调周期中，有 8 次在 8 个月之内就完成了。

美联储通常在上次利率上调结束平均 8 个月后，开始下调利率以改变方向，可能是因为美联储在之前的利率紧缩周期刹车踩得太猛了。但是，美联储在利率下调周期结束后开始上调利率通常较慢。在这种情况下，他们平均等了 12 个月。因为我们现在知道，经济整体需要将近一年的时间才能从首次利率下调中受益，这就是美联储

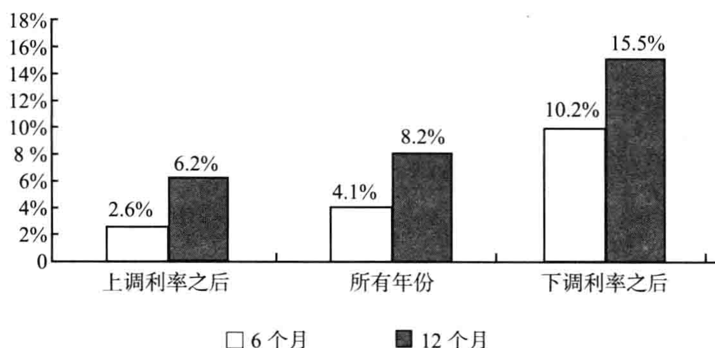
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要等这么长时间才再次开始利率上调的原因。

利率改变后的市场收益

现在让我们来看我们最感兴趣的：市场对这些利率上调和利率下调周期的开始有怎样的反应。如图 7.1 所示，从 1964—2008 年，在每次利率上调周期开始之后的 6 个月，标普 500 的平均价格上涨只有 2.6%。这种不正常的低价格增长很可能是投资者们自我预期的结果。他们预期股价将受到即将到来的加息的打压。在首次利率上调之后的 12 个月，情况也基本相同。股价平均上涨了 6.2%，这比长期的年均价格变化低了 200 个基点。换句话说，利率上升以及未来更高利率的预期，会让股市的价格上涨受到限制。

但是在美联储开始下调利率之后的 6 个月和 12 个月，标普 500 分别上涨了 10.2% 和 15.5%。



来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

图 7.1 利率上调和下调后标普 500 的变化百分比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率下调，股价上涨

消费者喜欢花一分钱来买两分钱的货，投资者也一样。数据显示，无论美联储何时开始新一轮的利率下调计划，华尔街都会变得非常兴奋。历史显示，但是不能保证，当利率开始下调，标普 500 在随后的 6 个月和 12 个月比平常同等长度的时间里上涨的幅度要大得多。如表 7.1 所示，最大的 6 个月涨幅是在 1974—1975 年和 1980 年，标普 500 分别上涨了 42.3% 和 27.4%。最大的 12 个月涨幅是在 1954 年和 1957—1958 年，市场上涨了 41.1% 和 34.6%。

在短期可以对抗美联储

从 1946 年起，美联储启动了 13 次利率下调周期。但是并非所有的投资者一开始就相信，较低的利率将帮助他们战胜投资的困境。这是因为在 13 个周期中，只有在 8 个周期标普 500 是上涨的。换句话说，在首次利率下调之后的 6 个月，股市上涨的概率小于 2/3。在我看来，62% 的上涨概率并不振奋人心。显然有很多投资者们会说："这次不一样。" 事实上，如表 7.1 所示，在 1990—1992 年和 2007—2008 年，标普 500 分别下跌达 13.7% 和 13.5% 之多。因此，我认为保险点的说法是，在利率下调周期的前六个月，投资者是有理由对抗美联储的。

不要在长周期上对抗美联储

通过表 7.1，我们可以统计计算出，从 1946 年到 2008 年，在美联储利率下调之后的 6 个月，标普 500 上涨的时间只有 62%。但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在首次利率下调之后的12个月，其上涨的时间为85%。我认为这个数据最能说服你为什么不要在太长的时间内对抗美联储。美联储最终会是对的那一方。

在首次利率下调之后的12个月，标普500只有两次没有上涨：2001—2002年和2007—2008年。在2001—2002年，美联储迅速的行动实际上使这次衰退降到了第二次世界大战以来最小的程度。但是，它未能拯救股价。美国股市必须应对科技泡沫的破灭，并忍受2001年9月11日的恐怖袭击对国内的冲击。这些因素使标普500遭受了自第二次世界大战以来的第二大熊市。在2007—2008年期间，美国股市必须调整房地产泡沫破灭后房地产市场的通缩。另外，市场还必须对自1907年的恐慌以来最严重的信用危机负责。

更加深入一些

既然我们已经知道了，在利率下调周期开始之后，股市会比正常情况下上涨得更快，那么我们怎样从产业的角度来利用这一知识呢?

在最初的利率下调之后，因为利率下调对经济、公司收入、替代效应和现值的预期有利好影响，整体股价会上涨。那么，在首次利率下调之后的6个月和12个月，偏周期性的、“成长性”产业的价格表现更好，并且比防御性的、“价值性”产业战胜市场的概率更大，可能也就不足为奇了。

周期性产业领跑

表7.2用降序显示了，从1946年以来在美联储开始利率下调计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划之后的 12 个月内，标普 500 中的 10 个产业的平均股价变化。该表还显示了在 13 次利率下调周期中，这些产业战胜标普 500 的频率。

表 7.2 利率下调之后锁定“周期性”产业

首次利率下调之后的产业业绩及战胜市场的频率（1946—2008）		
标普 500 产业	平均变化百分比	战胜标普 500 的概率
信息技术产业	28%	77%
非必需消费品产业	27%	69%
工业	24%	69%
日常消费品产业	23%	77%
健康护理产业	21%	62%
所有产业 / 行业的平均值	19%	53%
金融产业	17%	54%
材料产业	14%	38%
能源产业	11%	31%
电信服务产业	5%	17%
公用事业产业	5%	15%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

需要澄清的一点是：标普产业层面的数据最早只到 1990 年。1990 年之前只有行业的数据。表 7.2 显示了从 1990 年到 2008 年产业层面的平均数据。在此之前，我使用的是其行业的平均价格变化。

因为我不想总是进行这种“橙子和橘子”式的对比，我没有显示标普 500 在这些时期的平均价格变化，我显示的是所有产业及其所包含产业的平均收益。

在利率下调之后的 12 个月，投资者们对周期型产业的兴趣就很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显了。非必需消费品产业、工业和信息技术产业的平均价格增长更高。另外，它们战胜整体市场的概率也高于平均水平。产业 / 行业的平均年收益的平均值为 19%，这比自二战以来标普 500 的平均年度增长 8.2% 的两倍还要多。但是这三个产业的价格增长每个都超过了 24%。而且，每个产业战胜标普 500 的概率都超过了三分之二。

惊人的力量

日常消费品产业和健康护理产业的收益和战胜标普 500 的频率也高于平均水平。最初我被这种力量所震惊，因为这几组通常被当做防御性产业。因为对它们的产品和服务的需求相对稳定。日常消费品产业和健康护理产业的强劲表现可能是因为投资者不愿意把鸡蛋都集中在周期性产业这一个篮子里。很多投资者可能更愿意进行分散投资，以防止经济和股市对利率下调的反应不如预期的那么好。

去掉表现较弱的产业

在首次利率下调之后的 12 个月，业绩不佳的产业有能源产业、材料产业和共用事业产业，它们的增长率在 5% 到 14% 之间，战胜标普 500 的概率在较低的 15% 和较高的 38% 之间。能源产业和材料产业落后于整个市场的原因可能是因为它们已经过了顺风顺水的那段时间。这两个产业在之前经济扩张阶段的后期已经表现很好。随着通胀率的上升，投资者们会对“实物资产”产业更感兴趣。但是，一旦美联储开始下调利率，投资者们很可能进行一些行业转换。他们从那些力量衰退的产业转向预期表现更好的产业。公用事业产业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落后于市场可能是因为这些收入导向型产业被增长动力更强的产业超过了。

我特意避免提及电信服务产业的业绩，因为这个产业直到 20 世纪 80 年代晚期才出现。因此，在我看来，它没有足够长的历史，以使其平均业绩能够很好地指示其未来的可能业绩。现在可能是一个很好的时机来提醒你们，我不认为历史是完全正确的，但它的确是一个很好的向导。

更高的利率，更低的平均增长

但是，什么东西太多了都不好。尤其是当它与聚会有关的时候。在一系列的利率下调之后，经济和股市通常就会处于聚会的疯狂状态！所以美联储的职责就是结束这个聚会。美联储试图用一种有控制力的方式，通过逐渐上调短期利率来拿走潘趣酒，以达到其目的。但是因为投资者的记性很好，他们很容易想起之前美联储试图降低整体经济增速的不良结果。简单地说，投资者们记得美联储容易做过头。因此，投资者们担心美联储会再次在踩经济的刹车时用力过猛。

表 7.1 提醒我们，一旦美联储开始上调利率，无论是在随后的 6 个月还是 12 个月，市场收益都会下降。6 个月上涨 2.6% 和 12 个月平均上涨 6.2% 都低于标普 500 自 1946 年以来 6 个月和 12 个月的正常涨幅。我猜在利率上调之后，市场的业绩唯一可以称得上好的就是至少它还是正增长。表 7.1 还显示了，在美联储开始上调利率之后的 6 个月和 12 个月，标普 500 都只有 31% 的时间是下跌的，这很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人欣慰。我猜有些聚会迷是永远不会放弃的！

领先的产业和落后的产业

表 7.3 显示了在美联储开始上调利率之后的 6 个月和 12 个月，每个产业的平均价格变化和战胜标普 500 的概率。数据是按照平均变化百分比的降序来进行排列的。

表 7.3　利率上调之后锁定偏“防御性”的产业

首次利率上调之后的产业业绩及战胜市场的频率（1946—2008）		
标普 500 产业	平均变化百分比	战胜标普 500 的概率
信息技术产业	20%	69%
健康护理产业	13%	54%
电信服务产业	10%	67%
能源产业	10%	46%
所有产业 / 行业的平均值	9%	44%
日常消费品产业	7%	46%
工业	7%	23%
非必需消费品产业	7%	38%
公用事业产业	5%	38%
金融产业	4%	38%
材料产业	3%	31%

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

在我看来，首次利率上调之后 12 个月的历史产业表现对投资的指导意义没有首次利率下调的意义大或令人信服。它们通常不能清楚地指出，哪些产业通常会因为利率上调而受益或受损。这是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者们不相信聚会真的结束了吗？

这是否类似于那句经常提到的告诫所说的“所有的议员都很无能——我自己除外”（意思是说其他股票都有可能受损，但自己的就不会）呢？或者是因为美联储开始上调利率的原因比下调利率的原因更加复杂呢？事实是每种情况可能都部分包括在内。

起初，我预期在利率下调之后跟利率上调之后相比，“赢家”产业和“输家”产业的名单会反转过来。事实显然不是这样的。我研究了自 1945 年以来的所有熊市（熊市的定义是以上一轮牛市的顶点为基准，标普 500 的价格下降了 20% 或更多）。在熊市中，投资者通常都无处藏身，因为所有 10 个产业的平均价格都下降了。但是，日常消费品产业、健康护理产业和公用事业产业从历史上来看价格下降最小。这是因为无论是在经济形势好还是在经济形势差的时候，人们还是要吃、喝、吸烟、生病和用暖气。因此，我总是说：“当形势艰难时，人们会去吃东西、吸烟和喝酒，如果过量了就得去看医生。”基于我之前对熊市的研究，我认为会看到信息技术产业之类的产业业绩最好，而公用事业产业之类的产业业绩垫底。很显然，我又错了。

由于两个原因，我的假想毫无疑问地错了。首先，记住投资者们总是在预测事情的发生。由于通常在最后一次利率下调之后的 12 个月，美联储会开始上调利率，可能远在利率上调之前，投资者们已经转换到了那些预期将不会因为利率上调而受到影响的产业。

其次，另一个原因可能是在利率上调的大环境下，投资者不但要了解其对整体经济的影响，而且要了解其对特定产业和公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。

为什么信息技术股表现最好

有两个原因可能支撑了信息技术产业股在首次利率上调之后的优异表现。首先，投资者们可能意识到，由于经济可能因为利率上调而趋缓，公司可能将加大技术投入以提高生产率。他们认为这些公司想在潜在订单量低迷的时期保持价格的竞争力。与在经济趋缓的时候雇佣更多的工人相比，公司给现有的员工提供更好的技术显然更合理。

在美联储开始上调利率之后，信息技术公司的价格增长依然强劲的另一个原因是，大部分技术公司的资产负债表上的债务很少。因为这些公司不用经常借钱维持运营，因此当利率上调时，他们的利息支出将不会大幅上升。这种情况会相对改善其收益的增长。

相反，公用事业产业是举债大户，通常会受到较高利率对其整体收入的削减作用。所以，投资者们可能会避开这些债务大户。另外，很多投资者是为了分红收益而持有公用事业产业股。因此，公用事业产业股常被称为“债券替代品”。因此和其他产业相比，公用事业产业受到“替代效应”的影响可能更强烈。

总之，数据显示当利率上调的时候，投资者们不大确定应转向哪个产业。有些防御性产业，如健康护理产业，表现得较好；而另一些防御性产业，如公用事业产业，却表现欠佳。有些周期性产业，如金融产业，在利率上升的时候备受打击；而另一些周期性产业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如信息技术产业，则因为没有利息支付而不受影响。

要点

就像我之前说的那样，这是特别的一章。与本书中的其他法则不同，本章不会教你如何组建一个产业或行业的投资组合，并于每年年末或每月月末更新一次。这是因为美联储不会在每年或每半年的某个特定日期调高利率或调低利率。当他们认为经济这辆“车”速度太慢或太快的时候，他们就会踩油门或踩刹车。

我希望，本章将要做的是帮你理解标普 500 怎样受到利率调高和下调的影响。这会帮助你在利率下调时获得“坚持自己的立场”信心，并在潘趣酒被拿走了很久之后，而聚会仍然很火热的情况下减少自己在股市的风险。

正如你在获得的数据中看到的，标普 500 中各产业的反应并不一致，尤其是在美联储开始上调利率的时候。我认为这种反应主要是因为，我们太想去信赖某一个指标，即利率了。我还是认为，利率的变化方向是判断股票价格走向的重要标准，但绝不是唯一的一个。很多时候，产业价格的走向可能受到更微观、与特定产业相关因素的综合影响。

与开始上调利率之后的结果相比，我对开始下调利率之后，产业价格的增幅和其战胜市场的概率更加满意。在我看来，数据有力地证明了，与加息之后相比，减息之后重回股市，尤其是进入周期性产业更合适。这并不意味着在新一轮上调利率周期开始后，产业收入的数据没有用处。相反，我认为数据显示在利率上调后，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者应谨慎行事，因为在那时股票的整体表现要低于正常水平。而且从产业的角度看，我建议你不要简单地认为，利率下调时涨幅最高的产业也将在利率上调时跌幅最大。

如果事情那么简单，你还需要买任何投资方面的书吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总结

法则排名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请呈上信封。

——奥斯卡金像奖主持人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每次我上电视，总会被问道："如果你只能持有一只股票，会是哪只股票呢？"有趣的是人们总是想要将选择的范围缩小到一个。你最喜欢的电影和歌曲是什么，最喜欢的运动员是谁？你会做哪件事来改变你的人生？我猜测人们寻找"一"，是因为"一"是一个很简单的数字而且已经为你做好了决定。但是，三犬之夜乐团不是唱过"'一'是最孤单的数字"吗？好吧，我想这就是人的天性。

当我把"华尔街的七大投资法则"介绍给一群投资者之后，至少会有一个投资者会问："你最喜欢哪个？"啊哈，这是一个有趣的问题。当然，我会告诉你我的答案。但是在揭晓"获胜者"之前（受美国小姐大赛的影响），让我们再看看参赛选手及其表现吧。

表 S.1 显示了七个法则中前六个法则的业绩（平均年收益和复合年度增长率）、风险（标准差和风险调整收益）和战胜市场（标普 500）的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 S.1 各法则从 1991 年到 2007 年这 17 年的业绩

华尔街投资法则	投资组合	平均年收益	复合增长率	标准差	风险调整收益	战胜标普 500 的概率
追随赢家	行业	20.4%	17.7%	24.9	0.82	76%
	市值加权产业	12.7%	10.8%	20.6	0.62	71%
	等权重产业	13.8%	13.0%	18.7	0.74	76%
1 月定全年	行业	19.9%	17.0%	27.6	0.72	65%
	市值加权产业	14.7%	12.8%	21.0	0.70	76%
	等权重产业	16.7%	15.2%	18.6	0.90	76%
5 月清仓离场（健康护理产业）	市值加权产业	12.2%	11.5%	17.1	0.71	65%
	等权重产业	13.0%	12.4%	14.2	0.92	67%
没有免费的午餐	市值加权产业	13.2%	11.5%	19.7	0.67	53%
	等权重产业	14.6%	13.0%	19.3	0.76	65%
牛市总在某处	行业	22.4%	20.3%	24.0	0.93	71%
	市值加权产业	14.6%	13.7%	16.5	0.88	76%
	等权重产业	17.2%	16.5%	13.7	1.26	71%
标普 500		10.4%	9.2%	16.5	0.63	—

来源：标普股市研究（Standard & Poor's Equity Research）。
注：历史业绩不保证未来结果。

我没有列出法则七“不要和美联储对抗”，因为它不适合用于组建和维持一个可以每月、每半年或每年更新一次的投资组合。因此，我将说说这六个法则：“追随赢家”“1 月定全年”“5 月清仓离场”“没有免费的午餐”和“牛市总在某处”。

为什么你数出只有五个？很好！这是因为我将法则六“不要抓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狂，要均等”应用到了前五个法则，并逐个观察等权重方法怎样让这五个市值权重法则更加有效。

三点最低要求

在检验每一个法则之前，我想跟你们分享一下我判断某个法则是否值得应用的三个要求。

首先，复合增长率必须至少比标普 500 高 300 个基点（3 个百分点）。如果少于 300 个基点，我会怀疑这个法则是否值得我花那么多时间。

其次，它的风险调整收益必须比标普 500 高。如果不高于标普 500，那还折腾什么呢？为什么必须经历揪心的月度和年度的价格波动，才能勉强维持一个较高的收益呢？

最后，我需要其战胜市场的概率至少为 67%（这意味着遵循这个法则每四次中有三次会战胜市场）。如果低于 67%，我将无法忍受长期低于平均业绩，而寄希望于只是偶尔的“高回报”。直说吧，因为我的低风险承受力（记住，我犹豫不决、没有耐心而且很情绪化），我认为自己不能坚持一条需要等半年左右才能再次战胜市场的法则。

需要说明的一点

表 S.1 中的数据可能和之前章节中的有点不同。这是因为之前章节中的数据有些是从 1945 年开始的，而另一些则是从 1970 年、1990 年或 1991 年开始的。因此，为了数据的可比性，让对比更有意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义，我以 1991—2007 年这个对所有数据都具有连续性的时间段为基础，重新计算并列示了所有法则的收益、风险和战胜市场的概率。

那么现在就让我们逐个看看每个法则吧，看看它们的历史业绩记录及未来战胜市场的可能性。

追随赢家

“追随赢家”这个法则的好处是，它可以让投资者不要过早地放弃某个赢家产业或行业。你可能认为某项投资太过头了——无论是上涨还是下跌，结果却证明你错了。通常，趋势的持续时间比大部分人认为的更长。因此，这个法则在帮助你坚守或继续避开某个产业或行业方面很有用处。

我喜欢这个法则在行业层面的表现——复合年均增长率高于市场 850 个基点，较高的风险调整收益和惊人的高达 76% 的战胜市场的概率。谁还会抱怨什么呢?

好吧，其实我还有不满意的地方。一个问题是——我已经提到过几次了——你不能够买行业层面的 ETF。你必须用某只个股作为某个行业的代表。这就要求我必须做出决定，你知道我要做出决定时的感受。

另外一个问题是，因为你将自己的投资组合一整年都保持不变，你可能会遇到另外一个投资缺陷：过长时间持有同一只股票。当我这么做的时候，我担心自己买入了刚好要失去动量的投资组合。如果你和我一样，可能这并不是最合适你的方法。

使用“追随赢家”法则的产业 ETF 来投资相对简单，但是其业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩就和行业层面的差远了。实际上，它战胜市场收益的幅度低于我规定的最低值。它的风险调整收益还行（至少比市场的要好），战胜市场的概率也达到了吸引人眼球的 71%。但是我总是不断地回想起它微不足道的相对收益。这让我想起了有一次我和朋友一起去吃饭，我们点了同样的东西，结果发现我的那份比他的那份要少。我不断地想要一份更多的。

通过采用等权重 ETF 的方法，我得到的更多——战胜市场的幅度再次超过了 300 个基点的最低值，且有更低的标准差和更高的风险调整收益。而且，其战胜市场的概率回升到了 76%。真不错。在这三种方法当中，我更喜欢等权重的方法，因为其简单性弥补了其在产业层面上投资的低收益。

1 月定全年

我可以马上就告诉你们，这个法则的三种层面——行业，市值权重产业和等权重产业——战胜市场的平均幅度都足够高。它们的风险调整收益也比标普 500 的风险调整收益要好。

到目前为止，一切都很好。

但是，在行业层面上，其战胜市场的概率还不足够高。我认为 65% 的概率对我来说太小了。你可以说我被宠坏了，但是我更喜欢战胜市场的概率在 70% 以上的。

在用“追随赢家”这个法则组建投资组合时，我担心买入了即将下跌的投资组合，这种担心在“1 月定全年”法则中被解决了，因为这一法则只看最近这一个月的业绩。但是，它也带来了另外的担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心：我真的要仅仅根据某只股票在一个月中的优异表现，就在一整年中都持有它吗？要是它最终只是短暂的突破，在接下来的十一个月中都跑输市场呢？我猜这就是我内心那个烦人的纽约人在作祟。但是这还是有道理的。除了好莱坞的明星们，谁会只结交了一个月就结婚呢？

如果我真的选择了这个法则，我可能会再次青睐等权重产业的方法。它战胜市场的幅度很大，它的波动性相对较小，因此它的风险调整收益也相对更高。而且谁会不满意 76%（高于 3/4）的战胜市场的概率呢？

我是不是该在这儿停下来了？好的，我还是继续吧。

5 月清仓离场

让我们开门见山吧！“5 月清仓离场”这个法则很有意思，但是它更适合作为一篇有趣的投资文章在 5 月初发表，而不是作为一条投资的法则。当然，它可以提醒我们，夏季的月份对股票投资者来说有些挑战性，所以我猜提出这个法则还是有原因的。

不要误解我的意思。如果我认为这不是条好的法则，我不会把它写进这本书里的。我只是说，如果我必须选择一条能够带给我想要的整体业绩，并且让我坚信在未来会继续有效的法则，我将不会选这条。

而且，在市值加权产业层面上，其年均收益战胜市场的幅度和战胜市场的概率都低于我能接受的最低值。但是在等权重方法中，其年均收益还算差强人意。然而其战胜市场的概率并没有真正提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多，所以我将这个法则仅作为我的学术研究兴趣之一。

没有免费的午餐

对于那些想尽可能少花时间和精力在投资组合上，且没有买入预定日期的共同基金的投资者们，这可能是本书中最好的法则了。但是我必须说，和“5 月清仓离场”一样，这个法则也有其自身的缺点。

在市值权重产业方面，这个法则产生的超过整体市场的收益是最小的，且其风险调整收益只比标普 500 高一点。由于我们是在掷石子，其战胜市场的概率也很低，只有 53%（见表 S.1）。我可以负责地说，在所有的七个法则被检验的 17 年中，这个法则是最不吸引人的。

为了让这个法则有资格出现在这本书中，你得使用等权重产业的方法。用这种方法我获得了我想要的超过市场 300 个基点以上的收益增幅。我也得到了跟标普 500 相比足够高的风险调整收益，而不会误认为这只是统计上的一个异常。但是我对这个法则 65% 战胜市场的概率没什么好印象。

但是，其平庸的整体业绩帮助我确定了本书中的哪个法则才是我最喜欢的。

牛市总在某处

在行业层面上，其平均年度收益和复合年度增长率都是所有法则中最高的。以这两个数字衡量，其战胜市场的幅度每年都在 1100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个基点以上，或多于 11 个百分点。另外，它的风险调整收益是第二高的，它战胜市场的概率在 70% 以上。各方面都很令人满意！

但是我对这些数据不是很惊讶，因为从 1999 年 4 月份开始，我的行业动量投资组合就分别通过我们的网站 www.spoutlook.com 和 www.advisorinsight.com 向个人投资者和财务顾问提供者类似的业绩。

需要担心的地方？是的，有两点。第一，和“追随赢家”“1 月定全年”这两个法则一样，没有行业层面的 ETF，你必须自己挑选代表性的股票。第二，它的周转率很高。所以应用这个法则最好是通过折扣经纪商并在可延税的环境下。

在市值权重产业层面上，你放弃了很多收益以获得简便性。采用这种方法，你战胜市场的幅度从 1100 个基点降到了 450 个基点，且风险调整收益也低于 0.90。但是，其战胜市场的概率的确上升到了 76%，这是有记录的最高水平，只有其他另外四个投资组合才达到过这一水平。

赢家是——

在所有的 13 个投资组合中，我最喜欢的是“牛市总在某处”等权重标普 500 产业投资组合。它有所有应该有的数据：超过标普 500 多于 700 个基点以上的复合年度增长率；标准差为 13.7，这比市场的标准差 16.5 低了近 300 个基点；风险调整收益高于市场的 1.00，达到了惊人的 1.26！最后，它年均战胜市场的概率也超过了 70%。

更振奋人心的是，这个投资组合允许投资者每个月评估和调整自己的投资组合，所以没有人，包括我在内，需要克服自己可能持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有某个投资组合的时间过长的担忧。此外，因为它采用的是ETF，所以遵循这个法则简单地让人难以置信。最后，其年换手率180%还是相对较高，但是较之于市值权重产业投资组合的225%及行业组合的300%要好多了。

所以，现在你有了：法则、法则的业绩和赢家。跟生活中所有的事情一样，你可以不认同我的评价和最终的选择。我完全理解，每个人都有不同的投资方法。听起来对某个人适合的原则，可能对另一个人就不合理。因此，我鼓励你去选择最适合自己的法则。祝你好运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

词汇表

你可能不熟悉本书中使用的某些投资术语。以下的这些术语是之前章节中较常出现的。因为本书的限制，这个词汇表不可能很全面。想查阅更广泛的金融术语，我推荐约翰·道恩斯和乔丹·艾略特·古特曼的《巴伦金融投资词典》。我经常参考这本书。

平均年收益　在某个特定时间段的价格变化的简单算术平均数，通过将所有时期的数据加总，再除以时期数得出。例如，在某一年下降了 50%，在第二年上升了 50%，那么简单算术平均收益为 0% [(50-50)/2]。平均年收益通常比复合年度增长率要高。在复合年度增长率中，50% 的下降要 100% 的上升才能弥补。例如，如果你的投资组合为 10000 美元，且损失了 50%，你将只剩下 5000 美元。因此你需要 100% 的收益才能重新回到你最初的 10000 美元。

基点　一个百分点的百分之一。利率通常用保留两位数的小数标出，如 4.25%。说“基点”比说“一个百分点的一百分之一”要简单，但它们的含义相同。4.25% 和 4.00% 之间相差 25 个基点，或一个百分点的 25/100。

贝塔　衡量相对波动性的指标。它显示和一个更广泛的指标相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比，某只股票的波动状况。贝塔值为 1.0 说明这只股票的波动性和标普 500 的波动性相同。贝塔值高于 1.0 反应这个股票的波动性比标普 500 的波动性高。贝塔值低于 1.0 反应这个股票的波动性比标普 500 的波动性低。

现金流 净收入（销售收入或营业收入减去营运成本）加上折旧费用和摊销费用。用公式表示，类似于：净收入 + 摊销或折旧。自由现金流进一步减去了另外两个项目：资本支出及营运资本变化。自由现金流试图去掉那些可以掩饰公司真正产生现金能力的技巧。

复合年均增长率 投资组合在某一特定时间段，包括增长和下跌的复合效应的收益率。所得结果的不同见平均年收益。

贴现率 美联储向联储成员银行的隔夜贷款收取的，用以满足准备金要求的利率。与向美联储贷款相比，一般银行更愿意相互间进行借贷。1989 年以前，美联储会宣布贴现率的变化，但不宣布联邦基金利率的变化。美联储观察员必须估计什么时候提高或降低联邦基金利率。为了增加联邦公开市场委员会（FOMC）的操作透明性，时任美联储主席的艾伦·格林斯潘从 1989 年开始宣布联邦基金利率的变化。

等权重指数 在指数中所有的公司都有相同的权重。每个公司对指数的表现的影响相同。市场价值失去意义 。在标普 500 中，每家公司有 0.20% 的代表权或权重。

联邦基金利率 联邦储备系统中的银行与银行之间收取的隔夜贷款的利率，以满足储备金的要求。与向美联储贷款相比，一般银行更愿意相互间进行借贷，正如兄弟姐妹间更愿意先相互间进行借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷，然后再向爸妈求助。1989 年以前，美联储会宣布贴现率的变化，但不宣布联邦基金利率的变化。美联储观察员必须估计什么时候提高或降低联邦基金利率。为了增加联邦公开市场委员会（FOMC）的操作透明性，时任美联储主席的艾伦·格林斯潘从 1989 年开始宣布联邦基金利率的变化。

战胜标普 500（或市场）的概率 投资组合、产业或行业战胜基准——通常是标普 500 指数，也称为“市场”——的观察值（通常是年数）的百分比。

基本面加权指数 公司在指数中的代表性是基于其基本变量来度量的。可以考虑在内的因素包括分红比率或市盈率（P/E）。每个 ETF 的组建者可能会有自己的方式来决定哪些因素是最重要的。例如，智慧树公司（Wisdom Tree）提供一系列的基本面加权 ETF。

国内生产总值（GDP） 一个国家生产的全部商品和服务的总产值。这意味着该产量可能来自外资公司或本国公司。如果它们在美国的领土生产，那么它们就被算入美国的 GDP。

行业 一组提供类似产品或服务的公司。标普 500 中的 500 家公司被归入了近 130 个行业。

大盘股 总市值在 40 亿美元以上的股票。

市场资本总额 发行在外的普通股股数乘以每股价格，也称为“总市值”。大盘股公司的总市值通常在 40 亿美元以上。小盘股公司的总市值通常在 15 亿美元以下。中盘股公司的总市值在 15 亿美元到 40 亿美元之间。这些数值因国家而异。

市值权重指数 每个公司在指数中的比例是基于其市场资本总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额。市场资本总额越大，其对指数业绩的影响越大。

市场价值　见市场资本总额。“市场价值”与市场资本总额是同义词。

平均数　简单平均数（数值总和除以数值的个数）。

中位数　一系列数值的中间值。这种平均数可以去除极大数值或极小数值的扭曲作用。

中盘股　市值在15亿美元到40亿美元之间的股票。

价格加权指数　指数中股票的代表性基于其价格。指数的水平由所有成分公司的价格总和除以指数中公司的数量决定。这样，价格较高的股票对指数的业绩的影响更大。道琼斯工业平均指数（DJIA）就是价格加权的。

产业　一组收入和股票价格受类似的宏观或微观经济事件以及法律或行政动态的影响的行业。标普300中的近130个行业被归入了10个产业。它们是非必需消费品产业、日常消费品产业、能源产业、金融产业、健康护理产业、工业、信息技术产业、材料产业、电信服务产业和共用事业产业。

小盘股　市值在15亿美元以下的股票。

标准差　衡量多少数据点偏离标准或均值的统计量。它被用来观察极端值，因为2/3的观察值落在均值的一个标准差范围之内，92%的观察值落在均值的两个标准差范围之内。任何在两个标准差之外的数值是真正的极端值。

风险　见标准差。

周转率　在一年内投资组合中的成分（股票、行业ETF或产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业 ETF）被替换掉的比率。在一个由 20 只股票组成的投资组合中，100% 的周转率意味着 20 只股票在一年内被买入并卖出。周转率与交易成本、税收影响及税收申报文件数量有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Sam Stovall

The Seven Rules of Wall Street

978-0-07-1161517-4

Copyright©2009 by McGraw-Hill Education

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Electric Power Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright ©2015 by McGraw-Hill Education and China Electric Power Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳－希尔（亚洲）教育出版公司和中国电力出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权 ©2015 由麦格劳－希尔（亚洲）教育出版公司与中国电力出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号：01-2015-0156

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国电力出版社财经图书中心好书推荐

像巴菲特一样思考：成功实现财务和人生目标的投资之道

作者：（美）拉里·E·斯韦德鲁 著

书号：978-7-5123-5409-8　定价：32.00 元

动荡市场下投资获利的基本法则



“简单而又博大”是巴菲特投资理念的迷人之处。事实正是如此，投资比你想象的更为简单。即使在当今的经济环境中，斯韦德鲁依旧坚信，“简单的方法可以解决复杂的问题。”本书目的就是帮助读者回归基础的方法，为其提供最稳健和易于理解的投资方法，并从此走上成功的投资之路。

像巴菲特那样交易：全球最伟大交易者的教诲

作者：（美）汤姆·瑟西亨利·德弗里斯 著

书号：978-7-5123-5430-2　定价：39.80 元

你不是沃伦·巴菲特，但你可以像他那样交易



投资者需要了解，什么时候应该勇敢地投身于一个机会，同时也应该知道，什么时候机会太好以至于不会是真的。在这一方面，没有谁比有“股神”之称的巴菲特更加在行。本书作者汤姆·瑟西与亨利·德夫瑞斯自己就是非常成功的交易达人，他们研究巴菲特独特的交易“艺术”多年，并将这些智慧凝结成这本奥马哈巫师的交易秘笈。

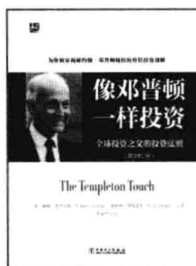
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像邓普顿一样投资：全球投资之父的投资法则

作者：〔美〕威廉·普罗克特　斯科特·菲利普斯 著

书号：978-7-5123-6217-8　定价：49.80 元

为你独家揭秘约翰·邓普顿独特的价值投资战略



虽然约翰．邓普顿只把自己当成是一个抄底交易的高手，在华尔街，他却是 20 世纪最杰出的的选股者。他是怎样做到的？他凭借什么投资原则挺过牛市和熊市的风风雨雨，在市场中立于不败之地？他成功的秘诀是什么？

读者通过阅读本书便可一览邓普顿的真知灼见。他关注全球市场，强烈的求知欲一直推动着他的探索；他高瞻远瞩，与客户的沟通亲力亲为；他愿意理性地对待风险，依靠详实的研究和基本面分析来做出投资决策。这一切都是邓普顿卓尔不凡、名垂青史的原因。

炒股就这几招

作者：王彬 著　书号：978-7-5123-6064-8　定价：35.00 元

方法多而全　不如一招鲜

实用炒股六技　股民盈利必备



本书根据当前股市的特点以及投资者的需要，从技术、形式等几个层面总结出 6 种非常实用的选股方法和炒股技巧，方便股民学以致用。本书既是普通股民系统学习炒股技巧的入门向导，也是股民优化炒股技法、提高炒股水平的参考书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斐波那契交易图解

作者：陈金生 著　书号：978-7-5123-6526-1　定价：39.00 元

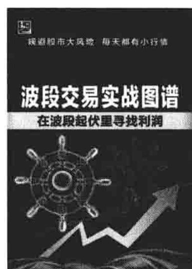


在期货交易中寻找盈利良机

本书从斐波那契的重要分割线 0.382 和 0.618 说起，重点介绍了斐波那契的不同分割线的画法、实战用法，以及斐波那契周期线对价格走势的预测效果。投资者可据此精确预测价格折返时机和折返价位，提升买卖盈利空间。

波段交易实战图谱

作者：陈金生 著　书号：978-7-5123-6649-7　定价：39.00 元



规避股市大风险　　每天都有小行情

本书依照由浅入深的原则，全面、系统地讲解了波段交易的各种知识、技巧。旨在帮助广大读者构架完善的波段交易系统。书中的 K 线、量价、指标是较为基础性的波段交易手段，而主力控盘、分时图、涨停板则属于进阶性的内容。

本书既适合新股民系统地掌握波段交易系统，也适合有一定经验的老股民提高波段交易水平。

以上图书各大新华书店均有售，或按如下地址咨询：
中国电力出版社财经图书中心（北京市西城区三里河路 6 号）
邮编：100044　电话：010-58383379　E-mail: sjdf_lcj@sina.com

关注我，关注更多好书



微信名：亮财经读者俱乐部



微博名：电力出版社_亮财经读者俱乐部